

## Claves de la semana pasada

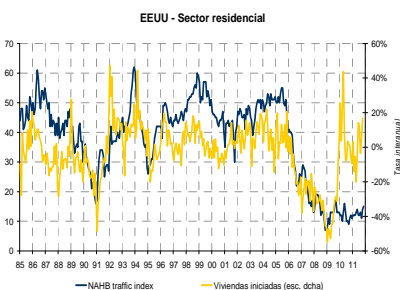
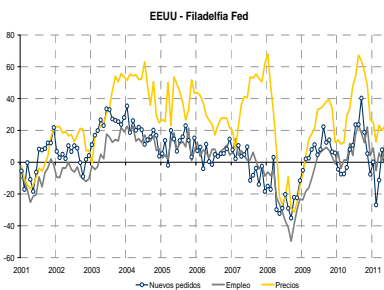
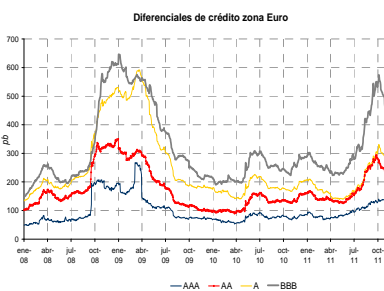
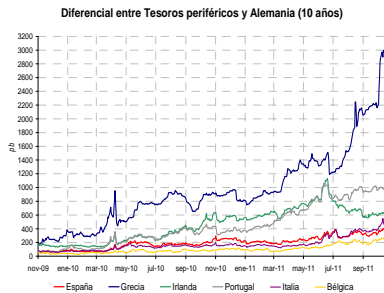
- Siguiendo la tónica de las últimas semanas, los **datos macro estadounidenses volvieron a sorprender por el lado positivo**. La **confianza de constructores (NAHB)** repuntó en noviembre, desde 17 hasta 20, mientras que los **permisos de construcción** se elevaron en octubre un 10,9% intermensual, con lo que podríamos asistir a una contribución más favorable de la inversión residencial al crecimiento del PIB en 4T11. Además, las **peticiones de subsidio de desempleo** descendieron hasta 388.000. Por último, destacar que a pesar del descenso en noviembre del **índice de confianza empresarial de la Fed de Filadelfia**, el **componente de empleo** repuntó de forma sensible, registrando el nivel más alto desde 2T11.

## Ponemos el foco en...

El papel que jugó el BCE la semana pasada sigue antojándose insuficiente para frenar la hemorragia de riesgo soberano con ramificaciones a economías sistémicas de la zona Euro. Tampoco ha sido suficiente que la coyuntura política doméstica haya tendido a reconducirse en Grecia o Italia. Lo que vuelve a subyacer del último episodio de deterioro de los principales termómetros de riesgo es la insuficiencia de los instrumentos (lamentablemente sólo diseñados hasta la fecha sin una mínima concreción) esbozados en la última cumbre europea del pasado 26 de octubre. Los "cortafuegos", por el momento, siguen siendo un mero muestrario sin materialización efectiva. Y la alternativa a un proceso de contagio masivo, con un telón de fondo de ruptura de la unión monetaria como está concebida en la actualidad, no es otra que la adopción *cuasi* inminente de acciones decididas y contundentes, sin que se repitan los sucesivos episodios de duda y zozobra que llevan enquistados en el seno institucional europeo a lo largo del último año y medio. Pensamos que el punto que demanda una mayor urgencia en su resolución es el relativo a la propia capacidad del EFSF de financiarse en condiciones aceptables y de acometer rescates de la magnitud potencialmente requerida. Y en paralelo hay que avanzar en una doble vertiente: (i) dotar al BCE de un mandato claro de último garante de la estabilidad financiera; y (ii) dar pasos claros y creíbles en la dirección de una unión fiscal que permita vislumbrar un futuro de emisiones de deuda conjunta. Sin embargo, la primera línea de acción cuenta con la oposición del propio BCE y de Alemania; en cuanto a la segunda, el Gobierno alemán la apoya parcialmente, pero sigue rechazando el formato del Eurobono. Además, la mayor integración requiere reformar el Tratado de Lisboa y puede encontrar la oposición de los países solventes del euro de menor tamaño y de los que están fuera del propio euro. En definitiva, las soluciones no parecen maduras a corto plazo, por lo que seguimos esperando volatilidad elevada en un horizonte temporal próximo: la presión de los mercados puede prolongarse durante algunas semanas sin que se llegue a una situación de ruptura del euro o impago soberano (el BCE seguirá interviniendo, Italia tiene margen y puede seguir financiándose a tipos elevados y Grecia recibirá los 8.000 millones de euros debidos). Volatilidad que se nutrirá de forma adicional desde EEUU, debido a la proximidad de la fecha límite para un acuerdo sobre los ajustes a largo plazo en clave presupuestaria entre demócratas y republicanos, que negocian en un comité paritario. De no alcanzarse el 23 de noviembre un acuerdo para reducir el déficit en al menos 1,2 billones de dólares a lo largo de la próxima década, o si el Congreso no aprueba el acuerdo que se logre (límite el 23 de diciembre), entrarán en vigor ajustes automáticos (a partir de 2013) que afectarán por igual al gasto discrecional y al social y que podrían tener un impacto anualizado en el PIB 1T13 de entre 1,5 pp y 2 pp. Acuerdos totales o parciales del comité reducirían ese coste inicial. En cualquier caso, el debate introducirá "ruido" político. El peor resultado posible sería la ausencia de acuerdo y que posteriormente el Senado votase en contra de los recortes automáticos. En ese improbable caso, el riesgo de una rebaja de calificación crediticia sería elevado. La mayor amenaza fiscal de cara a 2012, en cualquier caso, es relativamente independiente del resultado del comité: que se dejen sin renovar los dos principales programas de estímulo fiscal que vencen a principios del próximo año (exenciones de impuestos sobre el trabajo y extensión de subsidios de desempleo), que en 2011 han aumentado la renta disponible familiar en unos 150.000 millones de dólares.

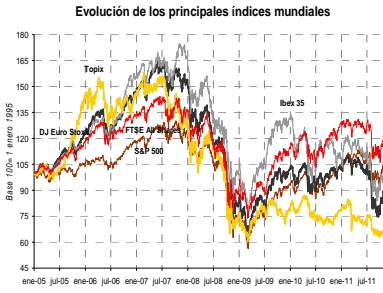
## Claves de esta semana

En una **semana con menor densidad de referencias macro de relevancia y con festividad en EEUU** en el último tramo de la misma, en el **mercado primario de deuda** volveremos a encontrar en los próximos días muchos argumentos para que acapare la atención de la comunidad inversora. Los **Tesoros de España e Italia** emitirán distintas referencias: el primero, Letras a 3 y 6 meses el martes; el segundo, Letras a 3 meses y Bonos a 2 años el viernes. Lo importante será medir el esfuerzo en clave de costes que tengan que asumir ambos Tesoros, tras la batería de subastas reciente.



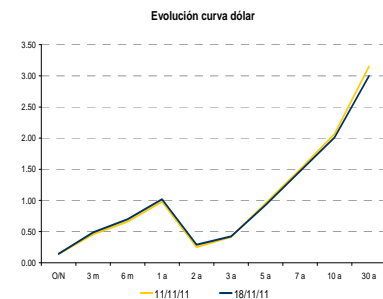
## Tipología de Activos

### Renta Variable



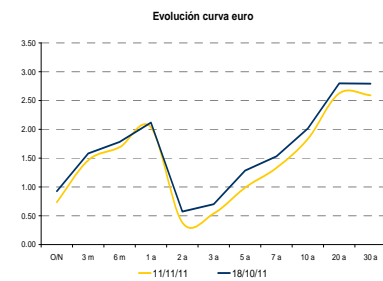
Nueva corrección de los mercados bursátiles, con peor comportamiento relativo de los índices europeos, que registraron caídas semanales que oscilaron entre el 2% y el 4%. A nivel sectorial, tanto ciclo (bienes de consumo y materiales básicos) como financieros lideraron las cesiones. En este sentido, cabe destacar las fuertes cesiones en el sector bancario europeo, encabezadas por la banca griega, que también tuvieron su reflejo en los bancos franceses (cerrando la semana prácticamente en mínimos anuales).

**Recomendamos... NEUTRALIZAR.** El recrudecimiento de la situación de estrés en el mercado de deuda ha sido el principal catalizador de la corrección de los activos de riesgo. Y aunque la renta variable es el activo que más alejado se mantiene de sus mínimos recientes (septiembre), también acusa el golpe. No obstante, existe una clara diferenciación por zonas geográficas. Así, el EuroStoxx acumula unas pérdidas del 9% desde el 27 de octubre mientras que el S&P 500 retrocede un 4% desde la misma fecha. Esta dicotomía podría deberse a los mejores datos económicos arrojados por las estadísticas estadounidenses a lo largo de las últimas semanas. En cualquier caso, hasta que no se realicen avances definitivos respecto a la situación soberana europea (ya sea vía EFSF o BCE) será difícil que los índices de renta variable abandonen su tendencia reciente.

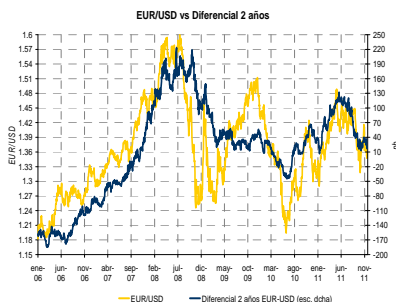


### Renta Fija

Los malos resultados de las subastas españolas e italiana llevaron a la crisis soberana a una nueva fase caracterizada no sólo por la ampliación de diferenciales de las referencias españolas e italianas (+57 pb y 24 pb, respectivamente), sino también por la extensión del castigo a emisores núcleo como Francia, Holanda y Austria, donde los tramos intermedios y largos de la curva experimentaron avances cercanos a los 30 pb promedio.



**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** El mercado de deuda soberana continúa condicionado por la percepción de deterioro soberano de la zona Euro, con Alemania actuando como principal refugio. Tampoco ayuda a esta situación los nuevos criterios de solvencia aplicados por la Autoridad Bancaria Europea, que podrían estar detrás de la menor demanda de Tesoros por parte del sistema financiero. El impacto negativo está siendo algo menor en los índices de crédito, cuyos diferenciales se encuentran alejados de los máximos marcados en septiembre. Nuestra principal preferencia en términos soberanos continúa siendo las referencias de deuda pública española, en particular en el tramo entre el 2-5 años. 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. Por último, destacar el buen comportamiento relativo de la renta fija emergente a lo largo de los últimos episodios de volatilidad, tanto en divisa fuerte como en local.



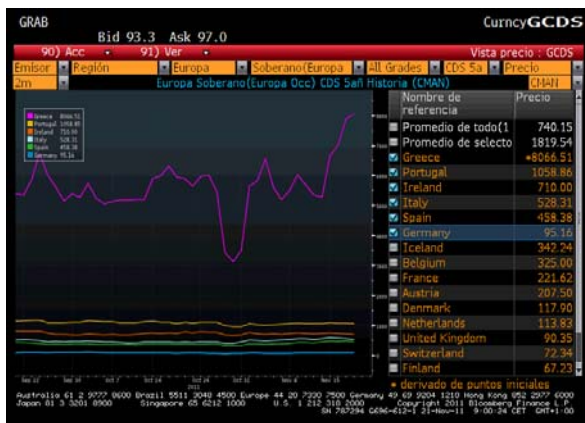
### Divisas

El euro volvió a depreciarse contra todos los cruces, llegando a cotizar por debajo de 1,35 contra el dólar. Frente a la libra, se mantuvo relativamente estable ante los rumores de una nueva ronda de expansión cuantitativa por parte del Banco de Inglaterra.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** En el corto plazo, el grado de tensión 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 frente al euro (cota de 1,21), con el factor macro como principal elemento explicativo (crecimiento más alto para EEUU y estrechamiento del diferencial de tipos de interés).

Deuda	Tipo	Var.		Acum. Año	Dif Ale	Var.	
		Sem	Men			Sem	Men
Alemania	2 años	0,46	15	-20	-40		
	3 años	0,59	14	-24	-45		
	5 años	1,08	19	-25	-76		
	10 años	<b>1,95</b>	17	-16	-102		
	30 años	2,59	11	-23	-82		
Francia	2 años	1,71	17	32	75	124	1 52
	3 años	1,94	17	31	72	135	2 55
	5 años	2,61	23	30	47	153	5 54
	10 años	<b>3,47</b>	4	22	11	152	-12 38
	30 años	4,15	-9	17	27	156	-20 39
Italia	2 años	6,26	27	180	338	580	12 200
	3 años	6,50	2	154	318	591	-12 178
	5 años	6,53	-10	99	264	545	-29 123
	10 años	<b>6,67</b>	-3	78	186	472	-20 94
	30 años	7,15	-13	47	169	456	-24 70
España	2 años	5,43	43	141	197	496	28 161
	3 años	5,55	35	130	162	496	20 154
	5 años	5,76	30	99	100	468	12 124
	10 años	<b>6,37</b>	27	90	92	442	10 106
	30 años	7,00	27	78	104	441	16 101
R.Unido	2 años	0,49	-1	-9	-61	2	-16 11
	3 años	0,62	3	-23	-96	3	-11 1
	5 años	1,10	2	-31	-111	2	-17 -7
	10 años	<b>2,23</b>	4	-31	-119	29	-13 -16
	30 años	3,19	-2	-30	-104	59	-13 -7
EEUU	2 años	0,28	5	2	-31	-18	-10 21
	5 años	0,91	0	-16	-111	-17	-19 8
	10 años	<b>1,99</b>	-7	-24	-133	4	-24 -8
	30 años	2,99	-14	-30	-139	40	-25 -7
	Japón	2 años	0,12	-1	-3	-6	-34
3 años		0,17	0	-3	-3	-42	-15 21
5 años		0,31	-4	-6	-10	-76	-23 18
10 años		<b>0,96</b>	-2	-5	-17	-99	-19 11
30 años		1,94	0	-5	-7	-65	-11 18

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	107,47	-0,41%	-4,19%	-2,99%	13,97%
Crudo (W. Texas)	97,41	-1,43%	-1,60%	10,27%	6,60%
Índice CRB	312,21	-0,73%	-2,10%	0,36%	-6,19%
Índice Rogers Intl	954,72	-0,49%	-1,89%	-0,64%	-6,41%
Oro Futuro	1723,3	-0,10%	-3,10%	5,39%	21,24%
Cobre Futuro	7525	-0,20%	-1,49%	1,03%	-21,61%



Pendiente		Hoy			
		16-nov	21-oct	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	62	58	66	97
	10 - 5 años	87	89	78	113
	10 - 2 años	149	147	145	210
Francia	5 - 2 años	90	84	93	118
	10 - 5 años	86	105	93	123
	10 - 2 años	176	188	186	240
Italia	5 - 2 años	27	64	108	101
	10 - 5 años	14	7	36	93
	10 - 2 años	41	71	143	194
España	5 - 2 años	33	46	75	130
	10 - 5 años	61	65	71	70
	10 - 2 años	94	111	146	200
R.Unido	5 - 2 años	61	59	83	111
	10 - 5 años	114	111	114	122
	10 - 2 años	175	170	197	232
EEUU	5 - 2 años	62	68	80	142
	10 - 5 años	109	116	116	130
	10 - 2 años	171	184	196	273
Japón	5 - 2 años	19	22	23	23
	10 - 5 años	65	63	64	72
	10 - 2 años	84	85	86	95

Bolsas	Divisa local	Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	11796,16	0,22%	-2,94%	-0,11%	1,89%
	S&P 500	1215,65	-0,04%	-3,81%	-1,83%	-3,34%
	NASDAQ C.	2572,5	-0,60%	-3,97%	-2,46%	-3,03%
Europa	FTSE 100	5362,94	-1,11%	-2,83%	-2,29%	-9,10%
	CAC 40	2976,59	-0,68%	-4,26%	-6,14%	-21,77%
	DAX	5768,31	-0,55%	-3,62%	-3,39%	-16,57%
	Ibex 35	8300,2	-0,12%	-0,86%	-6,24%	-15,81%
	MIB 30	15076,77	-1,02%	-2,51%	-6,45%	-25,26%
	PSI20	5442,08	0,03%	-1,93%	-9,20%	-28,28%
	DJ Euro Stoxx 50	2223,38	-0,59%	-2,84%	-4,88%	-20,39%
DJ Stoxx 50	2215,78	-0,62%	-2,49%	-2,77%	-14,33%	
Latam	México Bolsa	36284,2	0,48%	-3,39%	3,61%	-5,88%
	Bovespa	56731,34	-0,45%	-1,03%	2,67%	-18,14%
	Argentina Merval	2528,04	0,36%	-8,13%	-9,63%	-28,25%
	Chile Select	4265,309	-0,55%	-1,67%	3,34%	-13,44%
Asia	Nikkei	8348,27	-0,32%	-2,97%	-3,81%	-18,39%
	Hang Seng	18213,57	-1,50%	-6,64%	1,04%	-20,93%
Mundial	MSCI World	1157,5	-0,44%	-3,10%	-3,08%	-9,58%

Tipos de cambio	Último				
	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3484	-0,2%	-1,0%	-2,7%	0,9%
EUR/GBP	0,8563	0,1%	-0,1%	-1,6%	-0,1%
EUR/CHF	1,2389	0,0%	0,2%	1,1%	-0,7%
EUR/YEN	103,571	-0,4%	2,1%	-1,9%	-4,6%
GBP/USD	1,575	-0,3%	-1,0%	-1,1%	1,0%
USD/CHF	0,919	0,3%	1,2%	3,9%	-1,6%
USD/YEN	76,810	-0,2%	-0,3%	0,8%	-5,4%
USD/MXN	13,797	0,2%	2,1%	1,4%	11,7%
USD/ARS	4,254	-0,1%	-0,4%	0,4%	6,9%
USD/CLP	510,750	-0,1%	1,6%	-0,5%	9,1%
USD/BRL	1,786	0,1%	1,0%	0,8%	7,6%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR					
	USD	GBP	JPY			
1 día	0,722 (-1)	0,205 (-1)	0,532 (-)	0,075 (-1)		
1 Semana	0,820 (+2)	0,540 (+4)	0,675 (-2)	0,075 -		
1 Mes	1,100 (+2)	0,215 -	0,665 (+1)	0,095 -		
3 Meses	1,400 (-3)	0,465 (+3)	1,025 (+2)	0,245 (+8)		
6 Meses	1,630 (-3)	0,926 (+26)	1,570 (+27)	0,310 -		
9 Meses	1,795 (-8)	0,855 (+4)	1,650 (+9)	0,450 -		
12 Meses	1,990 (-5)	1,025 (+4)	1,805 (+1)	0,530 -		
dic 11	1,378 (+11)	0,666 (+8)	1,115 (-1)	0,335 (+1)		
mar 12	1,203 (+16)	0,802 (+10)	1,255 (+3)	0,350 (+2)		
jun 12	1,238 (+18)	0,817 (+10)	1,305 (+7)	0,355 (+3)		
sep 12	1,212 (+19)	0,817 (+9)	1,355 (+10)	0,350 (+2)		

(\*) 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-21</b>	5:30	<b>Japón</b>	Índice de actividad industrial	Septiembre	-0,9%	-0,5% (m)
	10:00	<b>Área euro</b>	Balanza por cuenta corriente	Septiembre	n.d.	n.d.
	16:00	<b>EEUU</b>	Venta de viviendas de segunda mano	Octubre	4.800 m	4.910 m
		<b>BCE</b>	Compra de bonos del SMP			
<b>M-22</b>	10:00	<b>España</b>	Balanza comercial	Septiembre	n.d.	-4.922,2 M
	14:30	<b>EEUU</b>	PIB (revisión)	3T11	2,5%	2,5% (T)
	16:00	<b>Área euro</b>	Confianza del consumidor (preliminar)	Noviembre	-21	-19,9
		<b>Reserva Federal</b>	Actas del FOMC			
		<b>Tesoro de España</b>	Subasta de Letras (3 y 6 meses)			
<b>X-23</b>	10:00	<b>Área euro</b>	PMI de manufacturas	Noviembre	48,0	48,5
		<b>Área euro</b>	PMI de servicios	Noviembre	46,0	46,4
	11:00	<b>Área euro</b>	Pedidos industriales	Septiembre	-2,7%	1,9% (m)
	14:30	<b>EEUU</b>	Pedidos de bienes duraderos	Octubre	-1,2%	-0,8% (m)
		<b>EEUU</b>	Consumo personal	Octubre	0,3%	0,6% (m)
		<b>EEUU</b>	Renta personal	Octubre	0,3%	0,1% (m)
		<b>EEUU</b>	Deflactor del consumo	Octubre	2,7%	2,9% (ia)
		<b>EEUU</b>	Demandas semanales de subsidios de desempleo	15-19 NOV	396.00	388.000
	14:55	<b>EEUU</b>	Confianza del consumidor (U. Michigan; final)	Noviembre	64,5	64,2
		<b>Congreso EEUU</b>	Comité para la reducción del déficit público			
	<b>J-24</b>	8:00	<b>Alemania</b>	PIB (final)	3T11	0,5%
10:00		<b>Alemania</b>	IFO (expectativas)	Noviembre	96,0	97,0
10:00		<b>Reino Unido</b>	PIB (final)	3T11	0,5%	0,5% (T)
<b>V-25</b>	8:45	<b>Francia</b>	Confianza del consumidor	Noviembre	81	82
	9:00	<b>España</b>	Precios industriales	Octubre	0,2% (m)	n.d.
		<b>Tesoro de Italia</b>	Subasta de Letras y Bonos (3 meses; y 2 años)			

(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