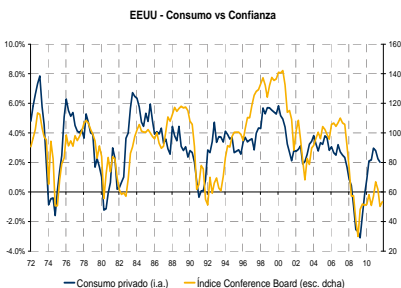
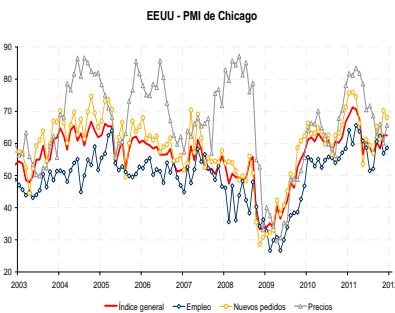
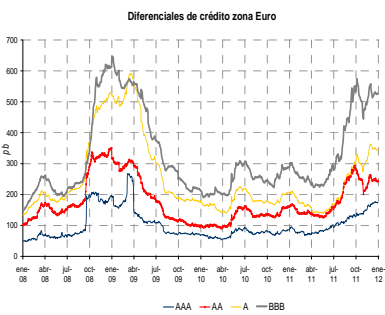
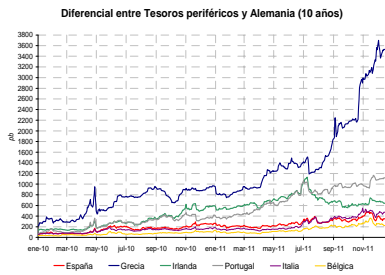


## Claves de la semana pasada

- La última semana de 2011 estuvo marcada por los **resultados de las subastas de deuda italiana** donde, tanto a corto como a largo plazo, se cumplieron con los objetivos de emisión, con unas rentabilidades inferiores a anteriores subastas de plazos similares y con ratios de cobertura elevados. En el plano estrictamente **macro**, destacar el **balance positivo de las referencias estadounidenses**, entre las que encuentran el PMI de Chicago y la confianza del consumidor de diciembre.

## Ponemos el foco en...

El año 2011 fue muy desafiante para la economía global: (i) EEUU sufrió una significativa desaceleración en la primera mitad del ejercicio, (ii) Japón fue sensiblemente golpeado por el terremoto de marzo, y (iii) la crisis soberana en la zona Euro se agravó de forma sustancial. Pero a pesar de estos *shocks*, el sólido tono de las economías emergentes permitirá a la economía mundial crecer el pasado ejercicio ligeramente por encima del promedio de las últimas cuatro décadas (3,5%). Lo sucedido a lo largo de 2011 pone de relieve más que nunca que la "Gran Recesión" ha provocado una reevaluación global de riesgos, siendo inviable una vuelta al período de financiación barata e ilimitada. En 2012, el proceso de recuperación económica continuaría en marcha, aunque a un ritmo algo más moderado que en 2011. En EEUU, prevemos de cara a 2012 un crecimiento en el entorno del 2%, que, sin embargo, seguirá situándose por debajo de su nivel potencial (alrededor del 2,5%), debido a la continuidad del proceso de desapalancamiento de los hogares, una reducción muy paulatina de los niveles de desempleo, la escasa tracción en la generación de ingresos personales, un sector residencial todavía en fase de ajuste, una transmisión aún defectuosa de la política monetaria y la reducción de la contribución del gasto público. Sin embargo, no pensamos que estos escollos vayan a ser suficientes para que descarrile el proceso de recuperación en los dos próximos años. Nuestro escenario central no contempla el reingreso en recesión de la economía estadounidense en los trimestres venideros. No hay que obviar, sin embargo, que las condiciones monetarias son muy expansivas, las condiciones financieras no son tan restrictivas como lo son, por ejemplo, en Europa, la posición de las empresas no financieras es sólida, el sector financiero ha avanzado en el ajuste y la demanda contenida podría ofrecer soporte al consumo y a la inversión a medio plazo. Pero tampoco el deterioro de la riqueza financiera, los riesgos de la zona Euro, el limitado margen de maniobra de la política económica o la debilidad de la confianza de los agentes económicos, con lo que el balance de riesgos se encuentra sesgado a la baja. En la zona Euro, el escenario que proyectamos para 2012 señala un crecimiento muy modesto (0,2%) por las mismas causas que explican la reciente desaceleración: (i) pérdida de pulso típica tras la fase inicial de una recuperación cíclica, (ii) ajustes fiscales adicionales en la periferia y también en las economías centrales de la región, (iii) tensiones financieras derivadas de la crisis soberana y el deterioro de la confianza de los agentes económicos, (iv) extensión de la crisis soberana a la banca europea y con ello a su capacidad de concesión de préstamo. Este escenario asume que la zona Euro evitará una crisis financiera con todas las letras y las dislocaciones económicas subsiguientes, que la respuesta institucional contiene los episodios de agudización de la crisis (si bien no resuelve el fondo de la misma) y que la restricción crediticia seguirá imperando a medio plazo. La combinación de crédito escaso, mayor austeridad fiscal y tensión prolongada en el mercado financiero ha elevado de forma sensible el riesgo de materialización de una recesión técnica en la primera mitad del ejercicio. El foco de atención en torno a las economías emergentes de cara a 2012 se centra en la magnitud del enfriamiento que su crecimiento podría experimentar al hilo del *momentum* de desaceleración en que se hallan inmersos los países OCDE, muy ligado a la crisis de deuda soberana en la zona Euro. Por el momento, las señales contemporáneas apuntan más hacia un proceso de moderación ordenada del crecimiento que hacia uno de aterrizaje brusco. En su conjunto, estas economías reconducirían su crecimiento hacia tasas más sostenibles. Además, hay que añadir que los países emergentes se encuentran ante un cambio de sesgo incipiente en política monetaria y colchón holgado de política fiscal en una buena parte de los casos.



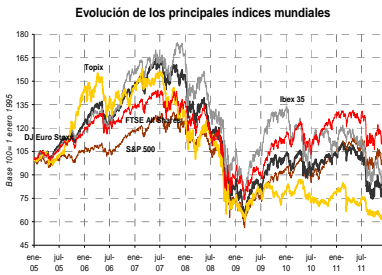
## Claves de esta semana

Comienza el año con una batería algo más intensa de referencias macro, entre las que destacan los **registros de confianza empresarial del mes de diciembre de EEUU y la zona Euro**. Además, habrá que prestar atención a los datos de **creación de empleo del mes de diciembre de EEUU** que se publicaran el viernes.

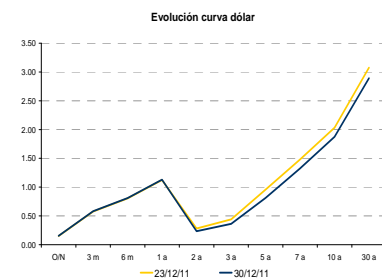
## Tipología de Activos

### Renta Variable

En 2011 el comportamiento de las bolsas estuvo marcado por los acontecimientos soberanos: la elevación de la prima de riesgo fue un elemento decisivo como factor explicativo del adverso ejercicio en clave de cotizaciones.

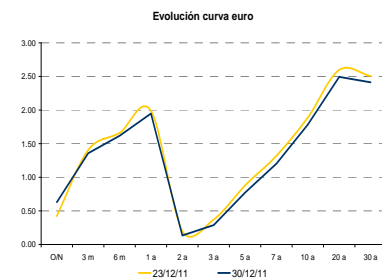


**Recomendamos... INFRAPONDERAR.** De cara a 2012 se presenta un escenario bipolar para la renta variable, configurándose la potencial mejora de la crisis de deuda en la UEM como uno de los principales catalizadores para la clase de activo. Tras varios años donde los beneficios han estado apoyados en el buen comportamiento de los márgenes, de cara a 2012 el crecimiento del BPA será positivo a nivel global aunque bastante modesto. Otro de los factores de apoyo podría ser la dinámica de flujos en la clase de activo. Y es que tras el drenaje producido en 2011 y el escaso número de opciones alternativas es probable que el inversor institucional retorne de forma progresiva a la renta variable. En tanto que las estimaciones macro nos hacen prever una mejor evolución del crecimiento de EEUU, esta relación debe encontrar reflejo en los beneficios de las compañías y, por tanto, en sus cotizaciones, sobre todo en su comparación con Europa. En la primera parte del año nos decantamos por empresas grandes, de calidad, con liquidez en balance y/o que presenten un perfil defensivo para, según vaya avanzando 2012 y se despejen las dudas que atenazan a la clase de activo, tomar algo más de peso en compañías con mayor exposición a ciclo. Asimismo, mostramos preferencia por compañías con elevada diversificación geográfica y con presencia en emergentes, que pueden ofrecer un parapeto diferencial frente a compañías no diversificadas.

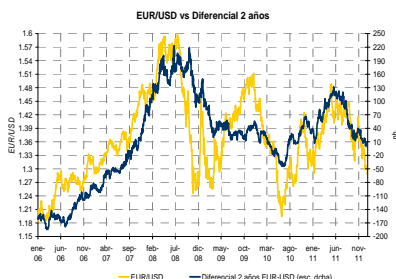


### Renta Fija

En 2011, la evolución de la crisis soberana europea fue el principal catalizador de la clase de activo.



**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** De cara a 2012, continuamos al margen de las referencias "núcleo" (Alemania y EEUU) donde seguimos sin ver valor. En el terreno corporativo, los diferenciales en *Investment Grade* han retornado a niveles donde vuelve aflorar valor, en tanto esperamos una normalización paulatina de los mismos conforme se vayan resolviendo los focos de riesgo que atenazan al mercado. El crédito *High Yield* se configura como un nicho con fundamentales constructivos. Al igual que en *Investment Grade*, nuestras preferencias se focalizan en el crédito en dólares, puesto que el entorno macro y empresarial a lo largo de 2012 será más sólido en EEUU que, por ejemplo, en Europa. Respecto al crédito en euros, esperaríamos a incrementar exposición hasta que haya más visibilidad en el plano soberano.



### Divisas

Clase de activo marcada por una elevada volatilidad en el transcurso de 2011.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** De cara a 2012, en su cruce frente al euro, en nuestro escenario central, apostaríamos preferentemente por el dólar estadounidense y divisas asiáticas, estas últimas conforme avance el año. En el caso del cruce EUR/USD, el desarrollo de la crisis soberana seguirá llevando el volante de la cotización. El riesgo de asistir a una depreciación adicional del euro es elevado, debido, principalmente, a tres factores: (i) salida de capitales de la UEM, (ii) proceso de convergencia en política monetaria, y (iii) prima por riesgo cíclico. Bien es cierto que el estancamiento de las negociaciones fiscales en EEUU podría limitar el margen de apreciación del dólar. Objetivo de alcanzar el nivel de equilibrio (zona de 1,20) en el transcurso del ejercicio. En el caso de la libra esterlina, manejamos un escenario de ligera apreciación a 12 meses vista frente al euro por el tono cíclico algo menos negativo del Reino Unido frente a la zona Euro que prevemos.

Deuda	Tipo	Var.			Acum.	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Año			Sem	Men	Año
Alemania	2 años	0,20	-3	-10	6				
	3 años	0,33	-4	-14	5				
	5 años	0,81	-8	-23	5				
	10 años	1,90	-6	-24	7				
	30 años	2,45	-4	-29	8				
Francia	2 años	0,85	-3	-39	4	65	0	-29	
	3 años	1,25	2	-30	6	91	6	-16	
	5 años	2,00	9	-24	9	119	17	0	
	10 años	3,23	22	-4	8	133	28	20	
	30 años	3,77	15	-19	9	132	19	10	
Italia	2 años	4,71	-38	-186	-40	451	-35	-175	
	3 años	5,62	-29	-126	-20	529	-25	-112	
	5 años	5,92	-37	-93	-28	511	-29	-69	
	10 años	6,92	-6	24	-19	502	0	48	
	30 años	6,73	-12	20	-9	428	-8	9	
España	2 años	3,30	-40	-128	-1	310	-37	-117	
	3 años	3,45	-39	-132	0	312	-35	-117	
	5 años	4,22	-32	-91	8	341	-24	-67	
	10 años	5,11	-27	-57	2	321	-21	-34	
	30 años	5,92	-23	-25	4	348	-20	4	
R.Unido	2 años	0,33	-1	-5	0	13	1	6	
	3 años	0,49	-4	3	0	15	0	17	
	5 años	1,07	-3	6	2	26	5	30	
	10 años	1,99	-6	-32	0	9	0	-8	
	30 años	3,08	-4	-22	0	63	-1	7	
EEUU	2 años	0,24	-4	-1	0	4	-2	9	
	5 años	0,83	-15	-8	0	2	-7	15	
	10 años	1,89	-15	-16	0	-1	-9	8	
	30 años	2,92	-17	-13	0	47	-13	16	
	Japón	2 años	0,14	0	-1	-4	-6	3	10
3 años		0,18	0	-2	-2	-16	4	13	
5 años		0,35	0	-3	-6	-46	8	20	
10 años		0,99	1	-8	-14	-91	7	15	
30 años		1,92	-2	-8	-9	-52	2	21	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	107,58	-0,69%	-1,53%	-3,36%	14,08%
Crudo (W. Texas)	98,83	-0,82%	-0,80%	-1,52%	8,15%
Índice CRB	305,3	0,25%	-0,12%	-2,63%	0,00%
Índice Rogers Intl	944,99	0,38%	0,33%	-1,85%	-7,37%
Oro Futuro	1566,8	1,68%	-2,62%	-10,24%	10,23%
Cobre Futuro	7600	2,36%	1,95%	-3,61%	-20,83%



Pendiente		Hoy			
		28-dic	02-dic	31/12/2011	
Alemania	5 - 2 años	61	66	74	61
	10 - 5 años	109	107	109	107
	10 - 2 años	170	173	183	169
Francia	5 - 2 años	115	103	100	110
	10 - 5 años	122	110	103	124
	10 - 2 años	238	213	202	234
Italia	5 - 2 años	121	120	27	108
	10 - 5 años	100	69	-16	91
	10 - 2 años	221	189	11	199
España	5 - 2 años	93	85	56	84
	10 - 5 años	88	84	55	94
	10 - 2 años	181	168	111	178
R.Unido	5 - 2 años	74	76	63	73
	10 - 5 años	91	95	129	93
	10 - 2 años	166	171	193	166
EEUU	5 - 2 años	59	70	67	59
	10 - 5 años	105	106	113	105
	10 - 2 años	165	175	179	165
Japón	5 - 2 años	21	22	24	23
	10 - 5 años	64	63	70	72
	10 - 2 años	85	85	93	95

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
<b>Divisa local</b>						
EEUU	Dow Jones	12217,56	-0,57%	0,39%	1,65%	0,00%
	S&P 500	1257,6	-0,43%	0,29%	1,07%	0,00%
	NASDAQ C.	2605,15	-0,33%	0,22%	-0,83%	0,00%
Europa	FTSE 100	5572,28	0,10%	3,39%	0,36%	0,00%
	CAC 40	3200,23	1,28%	3,16%	1,11%	1,28%
	DAX	6028,12	2,20%	2,64%	-0,86%	2,20%
	Ibex 35	8694,7	1,50%	1,78%	1,59%	1,50%
	MIB 30	15404,39	2,09%	2,19%	-0,46%	2,09%
	PSI 20	5580,76	1,57%	3,32%	-0,01%	1,57%
	DJ Euro Stoxx 50	2358,3	1,80%	2,97%	0,67%	1,80%
DJ Stoxx 50	2384,97	0,65%	1,79%	3,24%	0,65%	
Latam	México Bolsa	37077,52	-0,29%	-0,38%	0,87%	0,00%
	Bovespa	56683,23	-0,12%	-1,76%	-0,34%	-0,12%
	Argentina Merval	2462,63	1,51%	0,89%	-3,91%	0,00%
	Chile Select	4149,875	-0,66%	-0,61%	0,24%	-0,66%
Asia	Nikkei	8455,35	0,67%	0,72%	-2,18%	0,00%
	Hang Seng	18434,39	0,20%	0,10%	-3,18%	0,00%
Mundial	MSCI World	1182,59	0,43%	-0,02%	-0,43%	0,00%

Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,2931	-0,2%	-1,1%	-3,4%	-0,2%
EUR/GBP	0,8347	-0,1%	-0,2%	-2,8%	-0,1%
EUR/CHF	1,2153	-0,1%	-0,6%	-1,5%	-0,1%
EUR/YEN	99,452	-0,3%	2,2%	-4,7%	-0,3%
GBP/USD	1,549	-0,1%	-0,9%	-0,6%	-0,1%
USD/CHF	0,940	0,1%	0,5%	2,0%	0,1%
USD/YEN	76,910	-0,1%	-1,3%	-1,3%	-0,1%
USD/MXN	13,925	0,0%	0,6%	3,0%	0,0%
USD/ARS	4,305	0,1%	0,4%	0,6%	0,0%
USD/CLP	517,700	-0,3%	-0,6%	0,7%	-0,3%
USD/BRL	1,869	0,3%	0,6%	4,2%	0,3%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	0,629 (+21)	0,255 (+4)	0,458 (-5)	0,105 (+2)
1 Semana	0,460 (-19)	0,140 (-)	0,750 (+8)	0,105 (-)
1 Mes	0,830 (-21)	0,255 (+1)	0,725 (-)	0,105 (-)
3 Meses	1,350 (-6)	0,555 (-)	1,075 (-)	0,170 (-)
6 Meses	1,630 (-4)	1,360 (+56)	1,375 (-)	0,310 (-)
9 Meses	1,830 (-4)	1,720 (+76)	1,635 (-)	0,450 (-)
12 Meses	2,000 (-4)	1,125 (+)	1,865 (-)	0,530 (-)
mar 12	1,087 (-7)	0,640 (-3)	1,110 (-2)	0,340 (+1)
jun 12	0,962 (-8)	0,697 (-4)	1,090 (-5)	0,350 (-)
sep 12	0,922 (-7)	0,733 (-4)	1,060 (-6)	0,355 (-)
dic 12	0,942 (-5)	0,755 (-4)	1,060 (-5)	0,360 (-)

(\*) 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-2	9:15	<b>España</b>	PMI manufacturas	Diciembre	43,7	n.d.		
	9:45	<b>Italia</b>	PMI manufacturas	Diciembre	44,3	44,0		
	9:50	<b>Francia</b>	PMI manufacturas	Diciembre	48,9	48,9		
	9:55	<b>Alemania</b>	PMI manufacturas	Diciembre	48,4	48,1		
	10:00	<b>Área euro</b>	PMI manufacturas	Diciembre	46,9	46,9		
M-3	9:00	<b>España</b>	Paro registrado	Diciembre	n.d.	59.500		
	9:55	<b>Alemania</b>	Tasa de paro	Diciembre	6,9%	6,9%		
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de manufacturas	Diciembre	47,3	47,6		
	16:30	<b>EEUU</b>	Gasto en construcción	Noviembre	0,5%	0,8% (m)		
		<b>EEUU</b>	ISM de manufacturas	Diciembre	53,2	52,7		
X-4	9:15	<b>España</b>	PMI de servicios	Diciembre	n.d.	n.d.		
	9:45	<b>Italia</b>	PMI de servicios	Diciembre	45,3	45,8		
	9:50	<b>Francia</b>	PMI de servicios	Diciembre	50,2	50,3		
	9:55	<b>Alemania</b>	PMI de servicios	Diciembre	52,7	52,7		
	10:00	<b>Área euro</b>	PMI de servicios	Diciembre	48,3	47,9		
	11:00	<b>Área euro</b>	IPCA (preliminar)	Diciembre	2,8%	3,0%		
		<b>Italia</b>	IPCA (preliminar)	Diciembre	3,5%	3,7%		
	14:30	<b>EEUU</b>	Pedidos industriales	Diciembre	2,0%	-0,4% (m)		
J-5	8:00	<b>Alemania</b>	Ventas minoristas	Noviembre	0,2%	0,7% (m)		
	10:00	<b>Italia</b>	Tasa de paro	Noviembre	8,5%	8,5%		
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de servicios	Diciembre	51,5	52,1		
	11:00	<b>Área euro</b>	Pedidos industriales	Octubre	2,5%	-6,4% (m)		
			Precios de producción	Diciembre	5,2%	5,5% (i.a.)		
16:00	<b>EEUU</b>	ISM de servicios	Diciembre	53,0	52,0			
V-6	11:00	<b>Área euro</b>	Sentimiento económico	Diciembre	93,2	93,7		
			Ventas minoristas	Diciembre	-0,4%	0,4% (m)		
			Tasa de paro	Noviembre	10,3%	10,3%		
	12:00	<b>Alemania</b>	Pedidos industriales	Noviembre	-1,6%	5,2% (m)		
			14:30	<b>EEUU</b>	Creación de Empleo	Diciembre	150.000	120.000
					Tasa de paro	Diciembre	8,7%	8,7%

(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