

Claves de la semana pasada

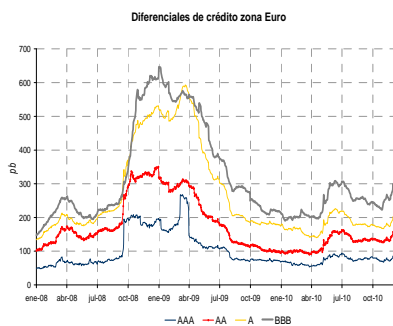
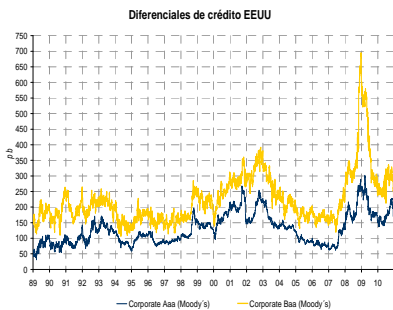
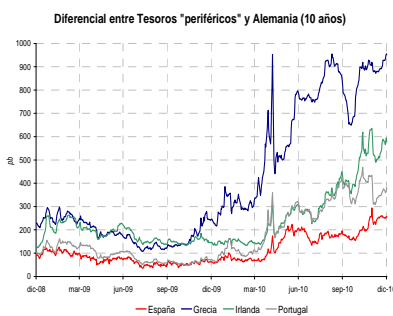
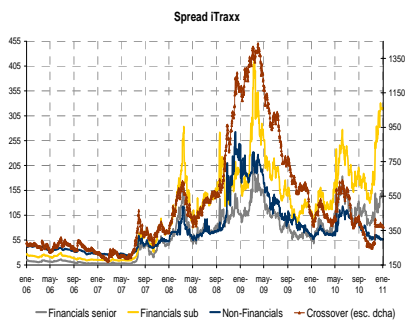
- En **EEUU**, los **indicadores de confianza del sector industrial** de diciembre arrojaron registros positivos: el **PMI de Chicago** alcanzó niveles de 68,6 (desde 62,5) y el índice de la **Fed de Richmond** subió hasta 25 (desde 9 el mes anterior). La **confianza del consumidor del Conference Board** resultó peor de lo esperado descendiendo hasta niveles de 52,5 (desde 54,3). En la **zona Euro**, los datos de **crecimiento del agregado monetario M3** se situaron ligeramente por encima de los mes anterior (1,3% frente a 1,0).

Ponemos el foco en...

El saldo neto para la economía mundial en 2010 puede considerarse positivo, con un crecimiento del PIB por encima de su nivel tendencial, en el que las economías emergentes jugaron un papel decisivo. Dos de los principales riesgos que sobrevolaron la economía global durante el año pasado no se materializaron: (i) un aterrizaje brusco de la economía china, y (ii) el reingreso en recesión de EEUU. Sin embargo, los problemas en la periferia de la zona Euro desbordaron las peores previsiones, sin que ello fuera óbice para que el conjunto de la región registrara un crecimiento más que aceptable, articulado en torno a Alemania. De cara a 2011, aunque prevemos una ligera ralentización del crecimiento global, todavía se mantendrá en tasas muy saludables, por encima del 4%. Bajo este registro subyace un leve cambio en la composición regional del crecimiento: ligero repunte del avance en las economías desarrolladas, liderado por EEUU, y suave moderación en emergentes, que aún así seguirán liderando el crecimiento. Las principales amenazas para EEUU son el ritmo de ajuste del balance del sector privado, todavía muy dependiente del sector residencial, y la velocidad en el cambio de signo de la política fiscal, después de dos años muy expansivos. En el caso de la zona Euro, el principal riesgo se localiza en la crisis soberana de los periféricos. Cuatro elementos básicos podrían ayudar a que se atajara la corriente de riesgo sistémico: i) mayor credibilidad en algunos países con la ejecución presupuestaria y los planes de consolidación fiscal, ii) nuevos ejercicios de transparencia en las instituciones financieras europeas (actualización de los *stress test* con supuestos más razonables y mayor cobertura), iii) mayor soporte del BCE, aunque la autoridad monetaria parece querer empezar a configurar la estrategia de salida, y iv) evitar el contagio a liquidez, de tal forma que los mercados sigan abiertos, se puedan refinanciar los países y sistemas financieros solventes, y se evite el atesoramiento a toda costa de liquidez. Todo ello debería ser complementado con un mecanismo de resolución de la crisis con una vocación más permanente y estructural. El mercado sigue echando en falta un esquema de actuación global que refuerce el mensaje de unidad en el seno de la zona Euro y desactive una tercera ronda de tensiones, demandando reformas en la gobernanza de la UEM más profundas. En el bloque emergente, el principal factor de vulnerabilidad nace del grado de tensionamiento de la política económica necesario para controlar las presiones inflacionistas. Pensamos que los riesgos anteriores no son otra cosa que reminiscencias de la crisis 2008/09 más que amenazas para un reingreso en la recesión, aunque sí que van ocasionar episodios de turbulencia en los próximos meses, algo que parece inevitable cuando los tres principales bloques económicos tienen distinta escala de prioridades (en muchos casos, opuestas) y empiezan a mirar más por sí mismos. Apostamos por un mayor peso de la recuperación de los fundamentos cíclicos que del riesgo soberano sobre la economía global. Por ello, reducimos las probabilidades de un escenario de "W" en las economías OCDE hasta el 20%. En los próximos meses sería muy positivo que se sentaran las bases para un crecimiento más saludable en 2012. Claves para ello: (i) establecimiento de un plan a medio plazo para reducir el déficit público en EEUU, (ii) compromiso de gobiernos e instituciones con el proyecto de integración europeo, y (iii) mayor flexibilidad cambiaria en China.

Claves de esta semana

- ✓ De cara a esta semana, hay que destacar la **publicación de los indicadores de confianza empresarial** a ambos lados del Atlántico (PMIs e ISM) tanto del sector industrial como del sector servicios. Además, en **EEUU** el viernes conoceremos la **creación de empleo del mes de diciembre** que podría rondar los 135.000 puestos de trabajo.



Tipología de Activos

Renta Variable

El saldo en 2010 del activo renta variable fue mixto en los principales índices bursátiles, identificándose dos principales fuerzas contrapuestas: crecimiento exuberante de beneficios vs riesgo soberano.

Recomendamos... NEUTRALIZAR. De cara a 2011, valoración-flujos-beneficios se configuran como cadena de soporte para las bolsas. En EEUU, la salida del *soft patch*, la aceleración del crecimiento para 2011 y unos tipos de interés todavía cercanos a cero favorecerían a los sectores más cíclicos (tecnología, energía, industriales, consumo discrecional). La renta variable europea presenta por valoración un mayor recorrido desde los niveles actuales que otras áreas geográficas. Si bien, el comportamiento de la clase de activo en Europa estará a merced de la velocidad y las soluciones que se adopten a la crisis soberana "periférica". Las grandes compañías bien posicionadas en negocio global siguen presentando unas expectativas atractivas bajo el binomio rentabilidad/riesgo.

Renta Fija

El saldo neto del activo deuda pública "núcleo" volvió a ser positivo en 2010, en contra de las expectativas. En el caso de EEUU, el mantenimiento de una política monetaria muy acomodaticia por parte del banco central contribuyó a ello. En el caso de Alemania, su papel de activo refugio, ante las turbulencias de los vecinos regionales, fue el principal factor explicativo.

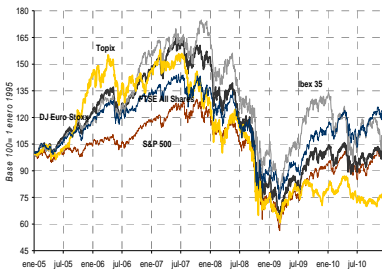
Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO USD/ INFRAPONDERAR TESORO EUR. Por fundamentales, no vemos valor en posiciones en duración en Tesoros núcleo (EEUU y Alemania). Aunque el *momentum* todavía no es el más propicio, sí vemos valor en la gestión activa en las curvas "periféricas" ante una pérdida de correlación que debe intensificarse a medida que avance el año y se adquiera mayor visibilidad en materia de riesgo soberano (a lo que deben contribuir las autoridades europeas). Los fundamentos de cada país difieren y esa circunstancia debería percibirse tarde o temprano el mercado. En este sentido, y al margen de la gestión activa vemos una buena oportunidad por *carry* en Letras del Tesoro español.

Divisas

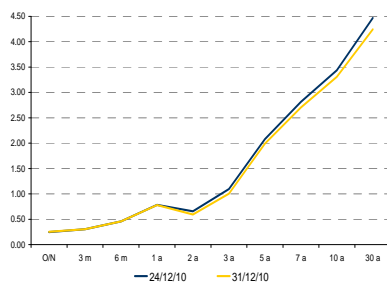
En el último trimestre de 2010, después de que la Fed anunciara su segundo programa de compra de activos en cuantía similar a lo esperado, el cruce EUR/USD se dio la vuelta en la cota de 1,4280, con movimiento acelerado hasta referencias de 1,33 debido exclusivamente al nuevo episodio de irrupción de riesgo soberano en la zona Euro.

Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. De cara a los próximos meses, el principal factor desestabilizador en el cruce EUR/USD va a ser, sin lugar a duda, el riesgo "periférico" en la zona Euro, y el consiguiente riesgo de "efecto dominó" hacia otras economías de la UEM con mayor dimensión. Sólo en el caso de que se establezca este foco, el mercado desviaría la atención hacia otros factores, como el enfoque divergente de política monetaria entre la Fed y el BCE. Siempre que el banco central estadounidense profundice en la heterodoxia monetaria y que el BCE se mantenga firme en su "estrategia de salida", el euro podría tomar algo de oxígeno. Pero pensamos que, de fondo, el factor que más va a pesar es la brecha de crecimiento entre EEUU y la zona Euro, que prevemos se ampliará el año que viene, y que, con independencia de los factores citados, debería ser el principal elemento explicativo a medio/largo plazo en el cruce. De cara a finales de 2011, manejamos un nivel de llegada en el cruce EUR/USD en el rango 1,20-25.

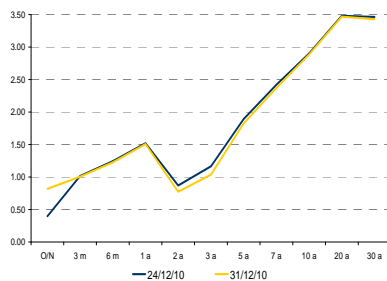
Evolución de los principales índices mundiales



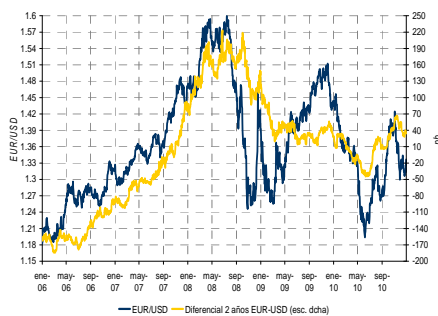
Evolución curva dólar



Evolución curva euro



EUR/USD vs Diferencial 2 años



Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men				Sem	Men	
Alemania	2 años	0,82	-13	-4	-5				
	3 años	1,00	-17	-6	-4				
	5 años	1,78	-16	-5	-6				
	10 años	2,92	-12	6	-5				
	30 años	3,37	-11	2	-5				
Francia	2 años	0,90	-12	-7	-6	9	1	-3	
	3 años	1,18	-13	-6	-4	18	4	0	
	5 años	2,09	-13	-2	-5	31	3	3	
	10 años	3,32	-7	6	-4	40	4	0	
	30 años	3,84	-9	5	-4	48	2	3	
Italia	2 años	2,86	24	46	-2	204	37	50	
	3 años	3,26	23	52	-6	226	40	58	
	5 años	3,84	17	44	-4	206	32	48	
	10 años	4,80	8	37	-2	188	19	31	
	30 años	5,46	5	25	0	209	16	23	
España	2 años	3,47	-4	36	1	265	9	40	
	3 años	3,90	2	42	-3	290	19	48	
	5 años	4,73	4	46	-2	296	19	50	
	10 años	5,44	-2	39	-1	252	9	33	
	30 años	5,93	-17	9	-3	256	-6	7	
R.Unido	2 años	1,10	-13	7	0	28	0	11	
	3 años	1,58	-12	8	0	58	5	14	
	5 años	2,21	-12	11	0	43	3	16	
	10 años	3,42	-11	-2	0	51	1	-8	
	30 años	4,23	-9	-17	0	86	2	-19	
EEUU	2 años	0,59	-5	13	0	-22	8	17	
	5 años	2,02	-1	40	0	24	14	44	
	10 años	3,33	-3	30	1	41	9	24	
	30 años	4,39	-6	3	1	103	5	1	
	Japón	2 años	0,18	-4	-1	0	-64	9	3
3 años		0,20	-7	-3	0	-80	10	3	
5 años		0,41	-8	-4	0	-137	8	1	
10 años		1,13	-2	-9	0	-178	10	-14	
30 años		2,01	-7	-16	0	-136	4	-18	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	94,53	2,27%	1,13%	3,74%	0,24%
Crudo (W. Texas)	91,38	1,71%	0,52%	8,64%	15,15%
Índice CRB	332,8	1,74%	1,04%	5,26%	0,00%
Índice Rogers Intl	1020,13	1,56%	1,18%	10,95%	18,21%
Oro Futuro	1418,3	-0,22%	2,60%	0,92%	-0,22%
Cobre Futuro	9600	1,11%	2,67%	14,83%	30,17%



Pendiente		Hoy			
		29-dic	03-dic	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	96	99	97	97
	10 - 5 años	114	110	103	113
	10 - 2 años	210	208	200	210
Francia	5 - 2 años	118	118	113	118
	10 - 5 años	124	118	116	123
	10 - 2 años	242	236	229	240
Italia	5 - 2 años	99	106	100	101
	10 - 5 años	96	105	103	93
	10 - 2 años	194	211	203	194
España	5 - 2 años	127	118	117	130
	10 - 5 años	70	77	78	70
	10 - 2 años	197	195	194	200
R.Unido	5 - 2 años	111	111	107	111
	10 - 5 años	122	121	135	122
	10 - 2 años	233	231	242	232
EEUU	5 - 2 años	143	139	115	142
	10 - 5 años	131	132	141	130
	10 - 2 años	274	272	256	273
Japón	5 - 2 años	23	27	25	23
	10 - 5 años	72	67	77	72
	10 - 2 años	95	93	102	95

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	11577,5	0,07%	0,03%	1,72%	0,00%
	S&P 500	1257,64	-0,02%	0,07%	2,69%	0,00%
	NASDAQ C.	2652,87	-0,38%	-0,48%	2,37%	0,00%
Europa	FTSE 100	5899,94	-1,19%	-1,40%	2,69%	0,00%
	CAC 40	3860,34	1,46%	-0,05%	2,93%	1,46%
	DAX	6996	1,18%	-0,87%	4,60%	1,18%
	Ibex 35	9953,5	0,96%	-1,52%	7,41%	0,96%
	MIB 30	20935,6	3,78%	0,78%	9,58%	3,78%
	PSI 20	7682,42	1,24%	-1,08%	-0,71%	1,24%
	DJ Euro Stoxx 50	2829,25	1,30%	0,10%	1,68%	1,30%
DJ Stoxx 50	2607,61	0,82%	-0,83%	2,11%	0,82%	
Latam	México Bolsa	38550,8	0,80%	1,23%	3,12%	0,00%
	Bovespa	69304,8	0,51%	1,22%	2,36%	0,00%
	Argentina Merval	3523,59	0,03%	1,36%	8,04%	0,00%
	Chile Select	4927,53	0,81%	0,89%	-0,59%	0,00%
Asia	Nikkei	10228,9	-1,12%	-1,14%	2,94%	0,00%
	Hang Seng	23436,1	1,74%	2,64%	0,50%	1,74%
Mundial	MSCI World	1280,07	0,26%	0,56%	2,64%	0,00%

Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3279	-0,7%	-7,7%	-0,7%	-0,7%
EUR/GBP	0,8569	0,0%	-4,9%	0,9%	0,0%
EUR/CHF	1,2441	-0,3%	-16,5%	-4,7%	-0,3%
EUR/YEN	108,025	-0,5%	17,6%	-2,3%	-0,5%
GBP/USD	1,550	-0,6%	-2,9%	-1,5%	-0,6%
USD/CHF	0,937	0,3%	-9,5%	-4,1%	0,3%
USD/YEN	81,350	0,2%	-11,0%	-1,7%	0,2%
USD/MXN	12,366	0,1%	-4,3%	0,0%	0,1%
USD/ARS	3,971	-0,2%	4,5%	-0,2%	-0,2%
USD/CLP	468,000	0,0%	-7,5%	-2,5%	0,0%
USD/BRL	1,660	0,0%	-5,9%	-1,6%	0,0%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	0,817 (+42)	0,200	0,556 (+4)	0,075 (+4)
1 Semana	0,350 (-5)	0,200	0,560 (+9)	0,120 (+4)
1 Mes	0,615 (+13)	0,235	0,595 (+3)	0,120 (+1)
3 Meses	0,900 (+30)	0,285	0,745 (+10)	0,160 (-6)
6 Meses	1,240 (+34)	0,455	1,040 (+14)	0,230 (-19)
9 Meses	1,380 (+31)	0,615	1,285 (+12)	0,460 (-9)
12 Meses	1,520 (+37)	0,785	1,500	0,440 (-19)
mar 11	1,022 (-4)	0,373	0,800 (-2)	0,345 (-1)
jun 11	1,108 (-7)	0,457	0,900 (-6)	0,345 (-2)
sep 11	1,197 (-12)	0,582	1,050 (-9)	0,350 (-3)
dic 11	1,328 (-17)	0,772	1,250 (-12)	0,360 (-2)

(* Variación semanal)

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.	
L-3	9:00	España	IPCA (preliminar)	Diciembre	2,2%	0,5% (m)	
					4,5%	2,2% (ia)	
	9:45	Italia	PMI de manufacturas	Diciembre	52,2	53,0	
	5:55	Alemania	PMI de manufacturas (final)	Diciembre	60,9	58,1	
	10:00	Área Euro	PMI de manufacturas (final)	Diciembre	56,8	55,3	
	16:00	EEUU	Gasto en construcción	Noviembre	0,2%	0,7% (m)	
					-10,7%	-9,3% (ia)	
			ISM Manufacturas	Diciembre	56,9	56,6	
M-4	9:00	España	Paro registrado	Diciembre	n.d	24.318,8 (var)	
	9:55	Alemania	Tasa de paro	Enero	7,5%	7,5%	
	10:00	España	Confianza del consumidor	Diciembre	n.d	70,0	
	10:30	Reino Unido	PMI de manufacturas	Diciembre	57,2	58,0	
	11:00	Italia	IPCA (preliminar)	Diciembre	0,2%	0,0% (m)	
						1,9% (ia)	
	16:00	EEUU	Pedidos industriales	Noviembre	-0,1%	-0,9% (m)	
					14,9%	8,9% (ia)	
M-5	9:00	España	Producción industrial	Noviembre	n.d	1,9% (m)	
						1,9% (ia)	
	9:45	Italia	PMI de servicios	Diciembre	54,0	51,0	
	9:55	Alemania	PMI de servicios (final)	Diciembre	58,3	59,2	
	10:00	Área Euro	PMI de servicios (final)	Diciembre	53,7	55,4	
	11:00		Precios de producción	Noviembre	0,3%	0,4% (m)	
						4,5%	4,4% (ia)
			Pedidos industriales	Octubre	1,5%	-4,2% (m)	
					18,0%	13,4% (ia)	
	16:00	EEUU	ISM no manufacturero	Diciembre	55,5	55,0	
J-6	10:30	Reino Unido	PMI de servicios	Diciembre	52,8	53,0	
	11:00	Área Euro	Confianza empresarial	Diciembre	2,0	0,9	
			Confianza del consumidor	Enero	-10,0	-9,4	
			Ventas al por menor	Noviembre	0,2%	0,5% (m)	
						2,3%	1,7% (ia)
		12:00	Alemania	Pedidos industriales	Noviembre	1,0%	1,6% (m)
					15,9%	18,1%	
V-7	8:00	Alemania	Balanza comercial	Noviembre	14.400,0 M EUR	14.250,0 M EUR	
	11:00	Área Euro	PIB (final)	3T10	0,4%	0,1% (T)	
						1,9%	2,0% (ia)
			Tasa de paro	Noviembre	10,1	10,1	
	12:00	Alemania	Producción industrial	Noviembre	-0,2%	2,9% (m)	
						11,1%	11,7% (ia)
	14:30	EEUU	Tasa de paro	Diciembre	9,7%	9,8%	
			Creación de empleo	Diciembre	135,0	39,0 m (var)	

(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 anu.
 (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