

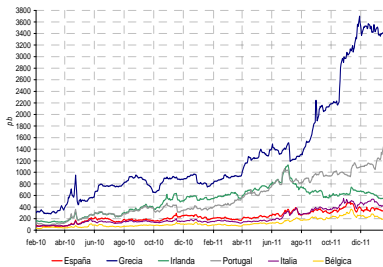
## Claves de la semana pasada

- Buen inicio de año para el mercado laboral en EEUU.** La creación neta de empleo en el mes de enero ascendió a 243.000 puestos de trabajo y da soporte a la senda de mejora iniciada en el 4T11. Las dos notas más positivas del registro publicado el pasado viernes fueron el **buen comportamiento del sector servicios** (duplica la creación de empleo de enero de 2011) y la **caída de la tasa de paro** (hasta el 8,3%) pese al fuerte aumento de la población activa (acumulaba dos meses consecutivos de corrección). Sin embargo, continuamos viendo señales de mejora muy incipientes en parcelas clave para confirmar una recuperación sostenida del mercado laboral, como la evolución de los parados de larga duración y los trabajadores a tiempo parcial.

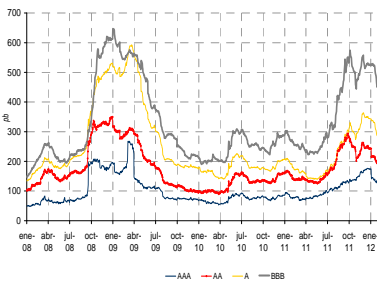
## Ponemos el foco en...

En el plano cíclico, los registros publicados en las últimas semanas apuntan a una mejora consistente de la confianza manufacturera. Así, los agregados globales de confianza del sector han mejorado hasta alcanzar cotas consistentes con una leve expansión de la actividad industrial, tras meses en los que la tendencia se había mantenido plana. Históricamente, casi siempre ha sido el sector manufacturero estadounidense el que ha liderado la recuperación, patrón que se está volviendo a repetir, con sus índices de confianza situados ya en niveles bastantes superiores a la media histórica (en contraste con el resto de regiones). Entre los factores que podrían haber ayudado a este liderazgo estadounidense se encuentra la debilidad del dólar. En el mundo desarrollado, destaca el caso de Japón, donde los datos publicados hasta ahora apuntan a una recuperación de la producción industrial cercana al 4% en el 1T12. Asimismo, la publicación de los PMIs compuestos del mes de enero es consistente con un crecimiento positivo de las economías de EEUU, Alemania y el Reino Unido en el 1T12. En el espectro emergente, la mejora de los datos de confianza en la India, junto con la recuperación de la confianza manufacturera en China (apoyada en la festividad del Año Nuevo chino), nos llevan a prácticamente descartar un *hard landing* en estas economías. No obstante, esta mejora de tono en el sector manufacturero no está extrapoliándose a todas las parcelas de actividad. En este sentido, a pesar de unos registros algo más favorables en EEUU, el consumo continúa afectado por la restricción crediticia, tal como demuestran los registros de ventas minoristas. Otro factor que continúa lastrando esta parcela, es la evolución del mercado laboral. Este factor es más acuciante en la zona Euro, dónde, en contraste con EEUU, la tasa de desempleo continúa incrementándose mes a mes (10,4% en diciembre), y dadas las débiles perspectivas económicas -fruto de los esfuerzos de consolidación fiscal- es probable que continúe incrementándose a lo largo de los próximos meses. En la parcela institucional, los últimos acontecimientos han contribuido de manera importante a que se dé la vuelta el sentimiento del mercado financiero. Así, la última cumbre de la UE (a pesar de que no se tocaron todos los "palos" que esperaba el mercado), junto con la inyección de liquidez a tres años del BCE de mediados de diciembre (otra está prevista para finales de este mes) han contribuido a calmar el temor de los inversores. Un ejemplo del efecto de estas medidas es la reducción de los diferenciales soberanos de los Tesoros italiano y español. En este sentido, el tramo a dos años se ha reducido en más de un 50% desde los máximos de noviembre, hasta cotas de 3,11% y 2,35%, respectivamente. Sin embargo, continúan existiendo importantes fuentes de riesgo en el corto plazo que no podemos dejar de lado. La principal continúa siendo la evolución de las negociaciones de la participación del sector privado (PSI) en la quita a Grecia. En este sentido, un acuerdo, que debería haberse cerrado la semana pasada, continúa en el aire. Así, las negociaciones continúan estancadas, no en lo relativo al porcentaje de quita (el consenso respecto al 70% es prácticamente unánime), sino respecto a cupón que deberán percibir los acreedores. En este punto, la necesidad apremia. Y es que Grecia tiene en marzo vencimientos de deuda por montante de 14.000 millones de euros, a los que no podrá enfrentarse si no se ha llegado a un acuerdo respecto a la quita. Por tanto, a pesar de las mejoras en las distintas parcelas económicas, existen todavía riesgos que nos obligan a mantener cierta cautela en nuestro posicionamiento.

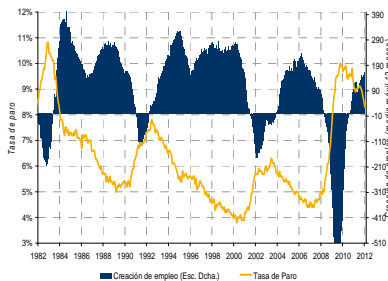
Diferencial entre Tesoros periféricos y Alemania (10 años)



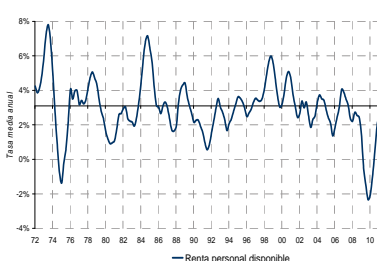
Diferenciales de crédito zona Euro



EEUU - Mercado laboral



EEUU - Renta Disponible



## Tipología de Activos

### Renta Variable



Avances generalizados en la clase de activo, en torno al punto porcentual, con la excepción de los índices nipones, que terminaron prácticamente planos. Los principales índices empezaron a superar resistencias de medio plazo, como la media móvil de 200 sesiones. No obstante, esta ruptura debe ser matizada por los bajos volúmenes y el cierre de cortos.

**Recomendamos... INFRAPONDERAR.** Durante el mes de enero, pesó más en el mercado la percepción de que el escenario recesivo en EEUU se aleja y que uno de aterrizaje suave en los emergentes se acerca, junto a la relajación de la prima de riesgo, que la pérdida de *momentum* en beneficios. En efecto, el porcentaje de sorpresas positivas en la temporada de resultados vigente (4T11) está siendo uno de los más bajos desde la contracción económica de 2009 (dentro del S&P 500 se sitúa en el 60%, mientras que desde 2009 este ratio ha promediado niveles del 76%, para el mismo periodo). En este contexto, nos decantamos por empresas grandes, con liquidez en balance y/o que presenten un perfil defensivo para, según vaya avanzando 2012 y si se despejan las dudas –especialmente las soberanas– que avanzan a la clase de activo a escala global, 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 en un contexto de *momentum* de beneficios con menos tracción.

### Renta Fija

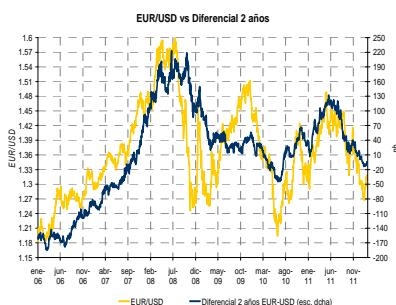
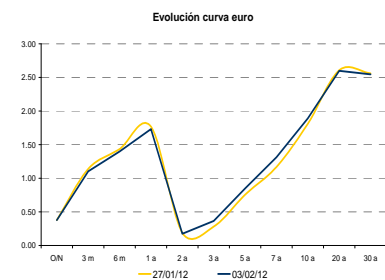
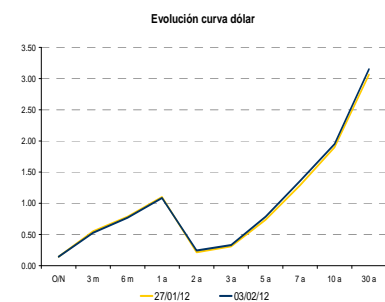
Reducción de diferenciales generalizada en la periferia europea a lo largo del mes de enero al hilo de una batería de subastas de deuda pública con resolución satisfactoria, dando continuidad a la estabilización de la presión vendedora en el mercado secundario que podría haberse agudizado como consecuencia de las rebajas generalizadas de *rating* por parte de S&P.

**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** Aún siendo conscientes de que las novedades que se vayan conociendo desde el frente institucional y la resolución del canje griego pueden introducir volatilidad, pensamos que el nuevo entorno de liquidez que ha implantado el BCE con las subastas a largo plazo podría seguir otorgando margen de recorrido bajista adicional en TIR al tramo corto de la curva española (2-3 años), tramo que ofrece el mayor potencial de revalorización en precio así como de protección ante posibles repuntes de tipos. En crédito, al hilo del nuevo horizonte temporal de tipos que plantea la Fed (retrasa el momento probable de la próxima subida de tipos hasta finales de 2014), apostamos por incrementar el peso en crédito *Investment Grade* y *High Yield* (históricamente, la renta fija privada lo ha hecho mejor cuando la Fed mantiene un escenario de estabilidad de tipos).

### Divisas

La recuperación del apetito por el riesgo otorgó soporte al euro, que se aproximó a la cota de 1,32 en su cruce con el dólar.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** Al margen de la esfera institucional, el fondo de mercado nos sigue pareciendo alcista para el dólar frente a la moneda única europea: (i) por la peor posición cíclica de la zona Euro frente a EEUU, y (ii) por la ampliación prevista en el tamaño del balance del BCE frente a una Fed más estabilizada. En relación a este último punto, cabe recordar que todavía queda pendiente una inyección masiva de liquidez (LTRO) a 3 años por parte del BCE (29 de febrero), que debería contribuir a relajar aún más las condiciones monetarias de la zona Euro, presionando por efecto dilución a la moneda única europea.



Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	0,17	0	1	3				
	3 años	0,36	1	9	9				
	5 años	0,81	4	3	5				
	10 años	1,88	9	2	5				
	30 años	2,49	3	5	12				
Francia	2 años	0,58	-23	-43	-23	41	-23	-44	
	3 años	0,81	-25	-65	-38	44	-26	-74	
	5 años	1,64	-18	-67	-28	83	-22	-70	
	10 años	2,90	-13	-47	-25	102	-22	-49	
	30 años	3,66	-13	-32	-2	117	-16	-37	
Italia	2 años	3,09	-67	-195	-203	291	-66	-196	
	3 años	3,66	-83	-235	-216	330	-84	-244	
	5 años	4,44	-56	-187	-176	363	-60	-189	
	10 años	5,78	-31	-135	-133	390	-40	-137	
	30 años	6,25	-38	-83	-56	376	-41	-88	
España	2 años	2,62	-2	-115	-69	244	-2	-116	
	3 años	3,08	6	-100	-37	271	5	-108	
	5 años	3,71	9	-118	-44	290	5	-121	
	10 años	5,03	-1	-68	-6	315	-10	-70	
	30 años	5,80	1	-57	-8	331	-2	-61	
R.Unido	2 años	0,40	4	0	7	23	4	-1	
	3 años	0,53	7	1	5	17	6	-8	
	5 años	1,10	11	5	5	29	7	3	
	10 años	2,15	15	13	17	27	7	10	
	30 años	3,22	14	15	15	73	11	10	
EEUU	2 años	0,23	2	-3	-1	5	2	-4	
	5 años	0,76	2	-9	-7	-5	-1	-12	
	10 años	1,92	6	-5	3	4	-2	-8	
	30 años	3,12	10	9	21	63	8	4	
	Japón	2 años	0,13	0	0	0	-4	0	-1
3 años		0,19	0	2	1	-18	-1	-7	
5 años		0,34	0	0	-1	-47	-3	-3	
10 años		0,97	0	-1	-2	-91	-8	-4	
30 años		1,90	-3	-4	-2	-59	-5	-8	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	113,66	-0,54%	2,89%	0,53%	5,65%
Crudo (W. Texas)	97,84	1,54%	-1,73%	-4,97%	-1,00%
Índice CRB	314,22	1,07%	-1,05%	1,53%	2,92%
Índice Rogers Intl	987,05	1,19%	-0,08%	4,45%	4,45%
Oro Futuro	1720	-1,03%	-0,64%	6,38%	9,78%
Cobre Futuro	8565	2,64%	0,47%	9,95%	12,70%

Pendiente		Hoy	31/12/2011		
			01-feb	06-ene	
Alemania	5 - 2 años	64	60	62	61
	10 - 5 años	107	102	107	107
	10 - 2 años	171	162	169	169
Francia	5 - 2 años	106	101	129	110
	10 - 5 años	126	121	106	124
	10 - 2 años	232	222	235	234
Italia	5 - 2 años	135	125	127	108
	10 - 5 años	134	109	82	91
	10 - 2 años	269	234	209	199
España	5 - 2 años	109	99	113	84
	10 - 5 años	132	142	82	94
	10 - 2 años	241	241	195	178
R.Unido	5 - 2 años	70	63	65	73
	10 - 5 años	105	101	98	93
	10 - 2 años	175	164	162	166
EEUU	5 - 2 años	53	53	60	59
	10 - 5 años	115	111	111	105
	10 - 2 años	169	164	171	165
Japón	5 - 2 años	20	20	20	21
	10 - 5 años	63	63	65	64
	10 - 2 años	84	83	85	85

Bolsas	Divisa local	Último	%			
			Día	Sem	Men	Ytd
EEUU	Dow Jones	12862,23	1,23%	1,59%	4,06%	5,28%
	S&P 500	1344,9	1,46%	2,17%	5,25%	6,94%
	NASDAQ C.	2905,66	1,61%	3,16%	8,65%	11,54%
Europa	FTSE 100	5883,82	-0,29%	3,75%	4,14%	5,59%
	CAC 40	3390,86	-1,08%	3,83%	8,08%	7,31%
	DAX	6729,09	-0,56%	4,42%	11,08%	14,08%
	Ibex 35	8785,8	-0,85%	3,16%	5,99%	2,56%
	MIB 30	16349,45	-0,55%	3,79%	11,63%	8,35%
	PSI 20	5444,53	-0,84%	2,69%	-2,76%	-0,91%
	DJ Euro Stoxx 50	2494,61	-0,82%	3,74%	8,53%	7,69%
DJ Stoxx 50	2488,1	-0,49%	3,27%	3,66%	5,00%	
Latam	México Bolsa	38092,81	1,01%	2,44%	3,50%	2,74%
	Bovespa	65217,37	0,97%	3,68%	11,29%	14,91%
	Argentina Merval	2810,57	-0,25%	-0,74%	1,47%	14,13%
	Chile Select	4382,05	1,01%	3,69%	4,30%	4,90%
Asia	Nikkei	8929,2	1,10%	1,55%	6,42%	5,60%
	Hang Seng	20709,94	-0,23%	2,73%	11,39%	12,34%
Mundial	MSCI World	1273,74	1,10%	2,81%	6,89%	7,71%



Tipos de cambio	Último	%			
		Día	Sem	Men	Ytd
EUR/USD	1,3059	-0,6%	-0,5%	2,7%	0,8%
EUR/GBP	0,8286	-0,3%	-1,0%	0,4%	-0,8%
EUR/CHF	1,2067	-0,1%	0,1%	-0,8%	-0,8%
EUR/YEN	100,123	-0,5%	1,1%	2,1%	0,3%
GBP/USD	1,576	-0,3%	0,5%	2,2%	1,6%
USD/CHF	0,924	0,6%	0,7%	-3,3%	-1,6%
USD/YEN	76,670	0,1%	0,5%	-0,5%	-0,4%
USD/MXN	12,735	0,3%	-1,8%	-7,2%	-8,6%
USD/ARS	4,332	0,0%	-0,1%	0,3%	0,6%
USD/CLP	478,150	-0,1%	-2,5%	-6,2%	-8,0%
USD/BRL	1,717	0,1%	-1,8%	-7,3%	-7,8%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	%				
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,377 (-)	0,180 (-)	0,497 (-)	0,125 (+)	0,125 (+)
1 Semana	0,365 (+)	0,200 (+)	0,700 (+)	0,125 (+)	0,125 (+)
1 Mes	0,670 (+)	0,225 (-)	0,735 (-)	0,105 (-)	0,105 (-)
3 Meses	1,025 (-)	0,505 (-)	1,085 (-)	0,170 (-)	0,170 (-)
6 Meses	1,365 (-)	0,690 (-)	1,405 (-)	0,310 (-)	0,310 (-)
9 Meses	1,565 (-)	0,925 (-)	1,665 (-)	0,450 (-)	0,450 (-)
12 Meses	1,700 (-)	1,095 (-)	1,895 (-)	0,530 (-)	0,530 (-)
mar 12	0,897 (-)	0,438 (-)	0,985 (-)	0,335 (+)	0,335 (+)
jun 12	0,767 (-)	0,438 (-)	0,925 (-)	0,340 (-)	0,340 (-)
sep 12	0,733 (-)	0,462 (-)	0,905 (-)	0,340 (-)	0,340 (-)
dic 12	0,737 (-)	0,483 (-)	0,925 (+)	0,340 (-)	0,340 (-)

(\*) 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-6	12:00	<b>Alemania</b>	Pedidos industriales	Diciembre	1,7%	4,8% (m)
		<b>BCE</b>	Compra de bonos del SMP			
M-7	8:45	<b>Francia</b>	Balanza comercial	Diciembre	-5.300	-4.412 M EUR
	12:00	<b>Alemania</b>	Producción industrial	Diciembre	0,0%	-0,6% (m)
		<b>EEUU</b>	Discurso de Bernanke ante el Senado			
X-8	0:50	<b>Japón</b>	Balanza comercial	Diciembre	-135.000	-585.100 M JPY
	8:00	<b>Alemania</b>	Balanza comercial	Diciembre	13.700	16.200 M EUR
	9:00	<b>España</b>	Producción industrial	Diciembre	-4,8%	-7,0% (i.a.)
J-9	0:50	<b>Japón</b>	Pedidos de maquinaria	Diciembre	-5,0%	14,8% (m)
	10:30	<b>Reino Unido</b>	Producción industrial	Diciembre	0,2%	-0,7% (m)
			Balanza comercial	Diciembre	-2.500	-2.566 M GBP
	13:00	<b>Reino Unido</b>	BoE-Comité de Política Monetaria		0,50%	0,50%
	13:45	<b>Área Euro</b>	BCE - Consejo de Gobierno	Enero	1,00%	1,00%
	14:30	<b>EEUU</b>	Demandas semanales de subsidios de desempleo	30 ene-3 feb	370.000	367.000
V-10	8:00	<b>Alemania</b>	IPCA (final)	Enero	2,3%	2,3% (i.a.)
	8:45	<b>Francia</b>	Producción industrial	Diciembre	-0,9%	1,3% (m)
	10:00	<b>Italia</b>	Producción industrial	Diciembre	-0,5%	0,3% (m)
	14:30	<b>EEUU</b>	Balanza comercial	Diciembre	-48.500	-47.800 M USD
	15:55	<b>EEUU</b>	Confianza del consumidor (U. Michigan) (preliminar)	Febrero	74,5	75,0

(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 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