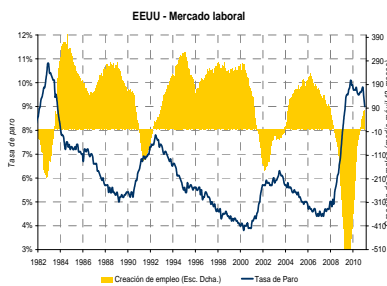
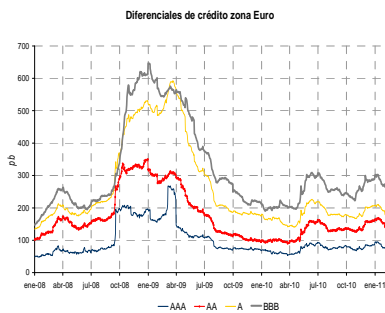
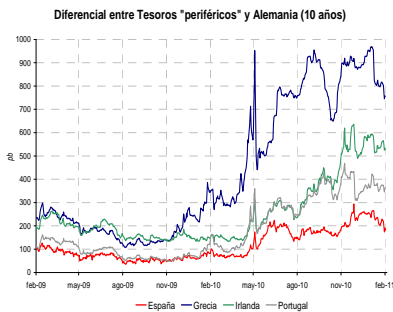
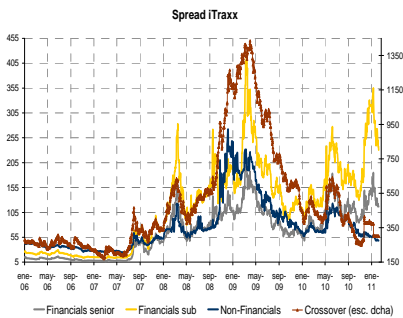


Claves de la semana pasada

- En el **plano macro estadounidense**, el **ISM manufacturero** repuntó desde 58,5 hasta 60,8, nivel más alto desde 2004. De nuevo destacamos el avance del subíndice de nuevos pedidos (se eleva hasta 67,8) y de empleo (61,7), alcanzando en este último caso el nivel más alto desde 1973. Otro hecho destacable es el repunte del subíndice de nuevos pedidos de exportación hasta 62,0 (máximos en 22 años). Por su parte, el **ISM de servicios** repuntó en enero hasta niveles de 59,4 desde 57,1 el mes anterior, situándose en máximos desde agosto 2005. Por componentes, el comportamiento fue generalmente positivo, con una evolución alcista de nuevos pedidos (avance desde 61,4 hasta 64,6), actividad empresarial (desde 62,9 hasta 64,6), empleo (desde 52,6 hasta 54,5) y entregas a proveedores (desde 51,5 hasta 53,5). Los indicadores de confianza empresarial parecen señalar que la recuperación económica se torna cada vez más consistente. Por último, hay que destacar la **decepcionante cifra de creación de empleo** del mes de enero (+36.000 puestos de trabajo netos), decepción, no obstante, muy sesgada por el mal tiempo, y que no fue óbice para que la tasa de paro cayera cuatro décimas, hasta el 9,0%. No hay que descartar, por tanto, revisiones importantes de este dato el próximo mes.



Ponemos el foco en...

Los resultados del Consejo Europeo de la pasada semana cumplieron buena parte de las expectativas que descansaban sobre la cita. Apenas hubo discusión sobre el mecanismo de rescate permanente, heredero de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF), y sólo se acordó aumentar la capacidad de préstamo del fondo. Mientras tanto, los países del "núcleo", encabezados por Alemania y Francia, dominaron la agenda mediante la propuesta de un incremento de la gobernanza europea. Así, los países miembros aceptaron la propuesta de reformas (llamado Pacto de Competitividad), cuyos objetivos son poner en marcha una mayor coordinación económica; un importante primer paso hacia una Unión Económica y Monetaria más integrada a nivel económico. Este nuevo pacto llevaría involucrado una coordinación de la política de salarios y pensiones (con la propuesta del final de la indexación salarial y de las pensiones a la inflación en favor de la productividad), así como la búsqueda de mayor armonización fiscal y mejoras de cara a la movilidad laboral e inversión en infraestructuras. Además, se contempla la adopción a nivel nacional de techos de gasto, al estilo de los existentes en la Constitución alemana. Es interesante resaltar que la adopción de estas medidas se haría a nivel nacional, es decir, "saltándose" a los órganos de la Comisión Europea y Parlamento Europeo, por lo que no será necesario un cambio en el Tratado de la Unión Europea, lo que permitiría que estas medidas se adoptaran más rápidamente, sin tener que pasar por el filtro de la votación o referéndum en los países que suscriban este pacto. En este sentido, es importante recalcar que aunque todos los países han aprobado el texto saliente de la cumbre, esperamos que a lo largo de los próximos meses surjan debates en torno a su aplicación específica puesto que se inmiscuye de lleno en áreas hasta ahora de exclusiva competencia soberana, incluyendo políticas fiscales y sociales. En este sentido, Luxemburgo, Bélgica, España y Eslovaquia tienen un mecanismo de indexación salarial a la inflación; Francia lo tiene sólo en el salario mínimo. Además, tanto Eslovaquia como Irlanda tienen un impuesto de sociedades bajo, mientras que las nuevas medidas están encaminadas a armonizar la base fiscal. Finalmente, sólo Alemania, Austria y Finlandia tienen mecanismos de techo de gasto presentes en su Constitución. Por tanto, se presenta una tarea farragosa de cara a los próximos meses que comenzará cuando el 4 de marzo se señalen los acuerdos definitivos, aunque parece claro que la adscripción al Pacto, en principio de carácter voluntario, será fuertemente "recomendada" para los países en dificultades. La siguiente cita importante será la cumbre del 24 y 25 de marzo, donde se debatirá más a fondo los mecanismos de rescate europeo (EFSF y ESM). La reforma de estos mecanismos, tiene a su principal valedor en el BCE, puesto que traspasaría la tarea de compra de deuda en el secundario al mecanismo de rescate, quitándose de encima un papel con el que Trichet no está nada cómodo. En lo que respecta al BCE, hay que destacar que en la última reunión del Consejo de Gobierno, en contra del mensaje más contundente que esperaba buena parte del mercado (no era nuestro caso), la autoridad monetaria europea fue más contemplativa con el repunte reciente de la inflación y no tensó la cuerda respecto a la retórica que utilizó hace tres semanas, algo que nos parece lógico en este punto del ciclo en la zona Euro.

Claves de esta semana

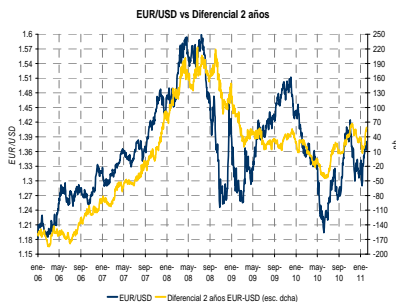
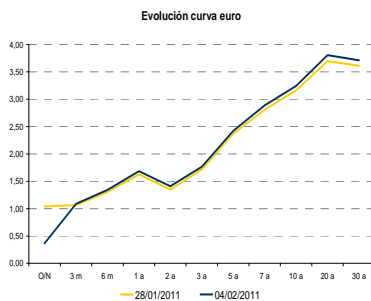
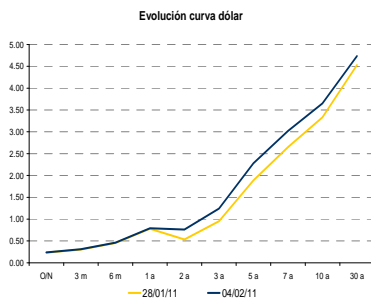
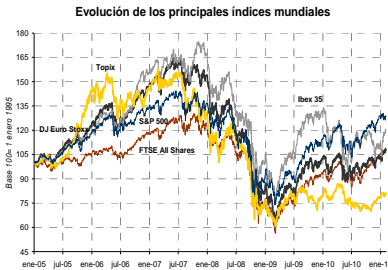
Desde un punto de vista macro, la semana es más tranquila que la anterior, con la **producción industrial en Alemania** y el **Reino Unido** y los **datos de actividad comercial en China** como principales catalizadores. En **EEUU**, el **discurso de Bernanke** ante el *House Budget Committee* (miércoles) y el **dato de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan** serán las referencias más interesantes.

Tipología de Activos

Renta Variable

Una nueva batería de buenos datos macroeconómicos -con la salvedad del ruido que sugiere el dato de empleo del pasado viernes en EEUU (muy distorsionado por un clima adverso)- y los buenos resultados empresariales (tanto en Europa como en EEUU), junto la confianza de que se materialicen acuerdos el próximo 24/25 de marzo por parte de las autoridades europeas, ayudaron a que los activos de riesgo disfrutaran de un tono muy positivo durante la semana pasada (S&P 500 +2,71%, EuroStoxx 50 +1,66%, Ibex-35 +1%, Nikkei +1,77%).

Recomendamos... SOBREPONDERAR. A nivel actividad, el PIB 4T10 podría haber marcado el suelo en cuanto a crecimiento económico global (ligeramente por encima del 3,5%) y esperamos que la economía mundial repunte hasta crecimientos promedio ligeramente por encima del 4% en los próximos cuatro trimestres. Esta recuperación vendría apoyada sobre todo por Asia. Desde un punto de vista de estrategia, también debemos considerar si el mercado, al igual que ocurrió en la primavera de 2004, va a empezar a descontar la normalización en política monetaria por parte de la Fed. En aquel año el mercado corrigió un 9% desde el momento en que la Fed anunció un cambio en política monetaria hasta que se produjo la primera subida de tipos. La principal diferencia con respecto a 2004 es que la tasa de desempleo ahora es del 9% vs 5,8% de 2004 y que el deflactor subyacente del consumo personal es del 0,7% interanual vs 1,9% en aquel momento. A esto último hay que añadir que, desde que la Fed anunció el QE2, si bien la TIR del bono a 10 años estadounidense ha subido con intensidad (descontando un mayor crecimiento económico), las expectativas de precios, reflejadas implícitamente en los *breakeven* de inflación, han corregido cerca de 50 pb. Por todo esto, consideramos que no estamos cerca de una normalización en política monetaria en EEUU. Si a un crecimiento económico sólido unimos un entorno de política monetaria muy laxa, tenemos el entorno perfecto para que el mercado de renta variable siga comportándose bien y aún pueda disfrutar de un margen alcista interesante.



Renta Fija

El buen tono de los activos cíclicos, elevados ratios de cobertura en las subastas de deuda pública celebradas, la reapertura del mercado primario de crédito y el enfoque del BCE en materia de presiones inflacionistas provocaron la reducción de las primas de riesgo periféricas, así como la reducción del aplanamiento de la pendiente de las curvas núcleo.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. En el contexto actual, el valor en el activo continúa limitado a crédito *High Yield*, RF Emergente, estrategias de valor relativo en curvas soberanas y tramos cortos de la curva -con permanencia a vencimiento- en algunas economías desarrolladas con fundamentos sólidos, como las escandinavas.

Divisas

Tras una interpretación menos agresiva del último comunicado oficial del BCE, la semana terminó con un menor posicionamiento pro-euro, reflejándose en la depreciación de este hasta niveles de 1,3510 frente al dólar.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. En las próximas sesiones, el sesgo positivo de las referencias macro en EEUU debería dar soporte al movimiento de apreciación del dólar. No sería hasta el mes de marzo cuando las eventuales novedades sobre los mecanismos de rescate de la zona Euro podrían introducir de nuevo mayor volatilidad.

Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	1,46	9	59	60				
	3 años	1,83	9	78	79				
	5 años	2,48	9	68	64				
	10 años	3,27	12	41	31				
	30 años	3,70	12	32	29				
Francia	2 años	1,59	3	54	63	13	-5	-5	
	3 años	1,93	3	50	70	10	-6	-28	
	5 años	2,73	3	63	60	25	-6	-6	
	10 años	3,63	10	30	27	36	-2	-11	
	30 años	4,12	11	24	23	41	-1	-8	
Italia	2 años	2,45	-13	-30	-43	99	-22	-90	
	3 años	3,05	-13	-20	-26	122	-22	-98	
	5 años	3,69	-15	-21	-20	120	-24	-89	
	10 años	4,62	-11	-18	-20	134	-23	-59	
	30 años	5,38	-10	-13	-8	168	-22	-45	
España	2 años	3,12	-28	-42	-34	166	-37	-101	
	3 años	3,38	-28	-57	-55	155	-37	-135	
	5 años	4,30	-26	-53	-45	182	-35	-122	
	10 años	5,17	-20	-34	-29	189	-32	-75	
	30 años	5,86	-9	-15	-10	215	-21	-47	
R.Unido	2 años	1,58	27	37	48	12	19	-22	
	3 años	2,09	28	41	51	26	19	-37	
	5 años	2,72	25	40	52	24	15	-28	
	10 años	3,91	22	36	48	63	10	-4	
	30 años	4,62	12	25	39	92	0	-7	
EEUU	2 años	0,78	22	18	18	-68	13	-41	
	5 años	2,34	39	37	32	-14	29	-32	
	10 años	3,71	32	36	39	44	20	-4	
	30 años	4,82	19	28	43	111	7	-4	
	Japón	2 años	0,23	2	5	5	-123	-6	-55
3 años		0,32	7	9	12	-151	-2	-69	
5 años		0,57	7	10	16	-191	-2	-59	
10 años		1,30	8	9	17	-197	-4	-31	
30 años		2,18	1	7	17	-152	-11	-25	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	99,63	0,00%	-0,15%	6,83%	5,65%
Crudo (W. Texas)	89,03	-1,67%	-0,35%	-0,39%	-2,57%
Índice CRB	338,92	-0,61%	1,04%	4,62%	1,84%
Índice Rogers Intl	1052,18	-0,61%	1,82%	4,39%	3,14%
Oro Futuro	1346,8	-0,11%	0,97%	-1,61%	-5,25%
Cobre Futuro	10050	1,21%	5,46%	4,91%	4,69%



Pendiente					
		Hoy	02-feb	07-ene	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	102	102	93	97
	10 - 5 años	79	77	107	113
	10 - 2 años	182	178	200	210
Francia	5 - 2 años	114	114	105	118
	10 - 5 años	90	83	123	123
	10 - 2 años	204	198	228	240
Italia	5 - 2 años	124	125	114	101
	10 - 5 años	93	89	90	93
	10 - 2 años	217	214	204	194
España	5 - 2 años	118	116	130	130
	10 - 5 años	86	81	67	70
	10 - 2 años	205	197	197	200
R.Unido	5 - 2 años	115	117	111	111
	10 - 5 años	118	121	122	122
	10 - 2 años	233	239	234	232
EEUU	5 - 2 años	156	139	137	142
	10 - 5 años	138	145	138	130
	10 - 2 años	294	284	276	273
Japón	5 - 2 años	34	29	29	23
	10 - 5 años	73	73	74	72
	10 - 2 años	107	102	103	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12092,2	0,25%	2,27%	3,58%	4,45%
	S&P 500	1310,87	0,29%	2,71%	3,10%	4,23%
	NASDAQ C.	2769,3	0,56%	3,07%	2,45%	4,39%
Europa	FTSE 100	6007,1	0,16%	2,46%	0,38%	1,82%
	CAC 40	4061,59	0,36%	1,40%	5,07%	6,75%
	DAX	7225,04	0,12%	2,08%	3,99%	4,50%
	Ibex 35	10885,2	0,28%	0,73%	13,85%	10,41%
	MIB 30	22702,9	0,38%	2,96%	10,52%	12,54%
	PSI 20	7937,51	0,20%	1,51%	7,20%	4,60%
	DJ Euro Stoxx 50	3011,66	0,28%	1,96%	7,24%	7,84%
Latam	México Bolsa	37451,8	-0,76%	1,66%	-2,98%	-2,85%
	Bovespa	65269,2	-2,24%	-2,14%	-6,83%	-5,82%
	Argentina Merval	3631,22	-0,22%	1,34%	2,40%	3,05%
Asia	Chile Select	4610,28	0,95%	-1,33%	-6,81%	-6,44%
	Nikkei	10592	0,46%	3,46%	0,48%	3,55%
Mundial	Hang Seng	23582,6	-1,36%	-0,83%	0,63%	2,38%
	MSCI World	1331,65	0,13%	1,80%	3,92%	4,03%

Tipos de cambio						
		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD		1,3589	0,1%	-0,8%	5,1%	1,7%
EUR/GBP		0,8415	-0,3%	-1,5%	1,2%	-1,8%
EUR/CHF		1,3009	0,1%	0,9%	4,2%	4,2%
EUR/YEN		111,987	0,0%	1,7%	4,5%	3,2%
GBP/USD		1,615	0,3%	0,7%	3,9%	3,6%
USD/CHF		0,957	0,0%	1,7%	-0,8%	2,5%
USD/YEN		82,410	0,0%	0,5%	-0,6%	1,5%
USD/MXN		11,986	-0,1%	-1,3%	-2,2%	-3,0%
USD/ARS		4,014	-0,1%	0,2%	0,9%	0,9%
USD/CLP		479,150	0,0%	-0,8%	-3,7%	2,4%
USD/BRL		1,674	-0,1%	0,0%	-0,8%	0,8%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses									
		EUR	USD	GBP	JPY				
1 día		0,365	(-68)	0,255	(+)	0,509	(+)	0,065	-
1 Semana		0,840	(+9)	0,250	(+2)	0,575	-	0,120	-
1 Mes		0,845	(+7)	0,225	(-1)	0,635	(+10)	0,140	(-1)
3 Meses		0,990	(-4)	0,535	(+25)	0,850	(+17)	0,160	-
6 Meses		1,340	(+4)	0,500	(+4)	1,180	(+13)	0,240	(-1)
9 Meses		1,520	(+6)	0,625	-	1,330	(+3)	0,510	(+6)
12 Meses		1,680	(+7)	0,795	(+1)	1,620	(+10)	0,450	-
mar 11		1,173	(-1)	0,337	(-1)	0,965	(+13)	0,340	(+1)
jun 11		1,447	(+2)	0,433	(+1)	1,215	(+20)	0,350	(+)
sep 11		1,688	(+6)	0,582	(+6)	1,485	(+25)	0,370	(+2)
dic 11		1,933	(+8)	0,797	(+14)	--	-	--	-

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-07	12:00	Alemania	Pedidos industriales	Diciembre	-1,5% 15,1%	5,2% (m) 20,7% (ia)
	0:50	Japón	Balanza corriente	Diciembre	11.300,0	11.451,0 cm JPY
M-8	12:00	Alemania	Balanza comercial	Diciembre	779.00	425.714,0 mm JPY
			Producción industrial	Diciembre	0,3% 11,3%	-0,7% (m) 11,1% (ia)
	6:00	Japón	Confianza del consumidor	Enero	n.d	40,2
X-9	8:00	Alemania	Balanza comercial	Diciembre	11.700	12.929,0 M EUR
	13:00	Reino Unido	Balanza comercial	Diciembre	-8.625,0	-8.736,0 M GBP
J-10	0:50	Japón	Pedidos de maquinaria	Diciembre	5,0% 8,3%	2,0% (m) 16,8% (ia)
	10:00	Italia	Producción industrial	Diciembre	0,3% 5,8%	1,1% (m) 4,2% (ia)
	10:30	Reino Unido	Producción industrial	Diciembre	0,5% 3,7%	0,4% (m) 3,3% (ia)
	14:30	EEUU	Demandas de subsidios de desempleo BoE- Comité de Política Monetaria	31 Ene-4 Feb	410.000 0,5%	415.000 0,5%
	8:00	Alemania	ipca (final)	Enero	-0,5% 2,0%	-0,5% (m) 2,0% (ia)
V-11	9:00	España	PIB (preliminar)	4T10	0,1% 0,5%	0,0% (T) 0,2% (ia)
	14:30	EEUU	Balanza comercial	Diciembre	-40.500,00	-38.309,0 M USD
	15:55		Confianza del consumidor (U. Michigan) (preliminar)	Febrero	74,5	74,2

(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