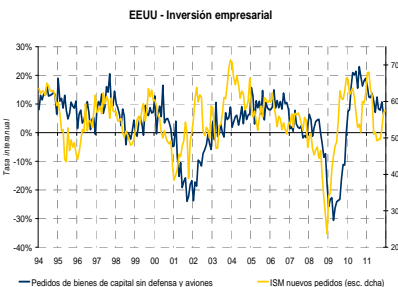
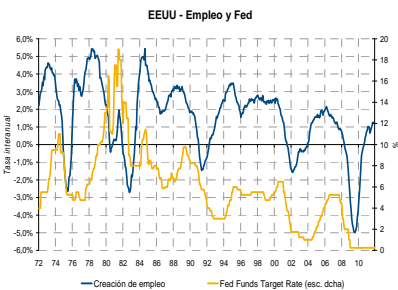
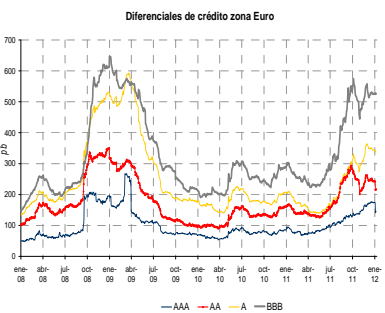
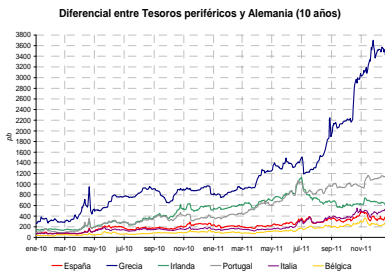


Claves de la semana pasada

- La batería de cifras de actividad publicada en la primera semana del ejercicio sirvió para confirmar que, dentro de las economías OCDE, **EEUU sigue acumulando argumentos para situarse en el grupo de cabeza en cuanto a tasas de crecimiento de cara a 2012 se refiere**. Destacan, en este sentido, el nuevo repunte del ISM de manufacturas en diciembre (desde 52,7 hasta 53,9) o la creación neta de empleo no agrícola en el mismo período (200.000 puestos de trabajo) –por encima de lo previsto en ambos casos-. La continuidad de este *momentum* favorable a más corto plazo en la economía estadounidense dependerá en parte de si se produce la extensión de las exenciones del 2% en el impuesto sobre el trabajo y de los subsidios a los desempleados de larga duración -que en 2011 incrementaron la renta disponible familiar en unos 160.000 millones de dólares-. Siendo probable su prórroga, todavía existe una incertidumbre considerable al respecto.



Ponemos el foco en...

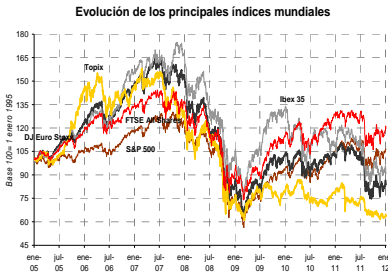
Las herramientas más heterodoxas de política monetaria son fundamentales para contener las presiones sobre la deuda de las economías periféricas y atenuar la presión sobre el *funding* de las instituciones financieras. En la situación actual de inestabilidad no es viable su retirada, pero la resistencia que crea en una parte del BCE por problemas de *"moral hazard"* y legitimidad política limita la dimensión de sus operaciones (y su efectividad, como se vio la semana pasada), que en todo caso no son la solución de la UEM. Y es que la melodía que ha sonado en mercado en el inicio de 2012 es ya conocida. El castigo a los dos segmentos con mayor potencial desestabilizador para liderar un movimiento de aversión al riesgo como el observado en las últimas sesiones vuelve a confluir en la primera semana de 2012: deuda soberana periférica con un componente sistémico elevado (es el caso de la española) y sector bancario, en su doble dimensión (crédito pero, sobre todo, renta variable). Y es que aun cuando el refuerzo de la operativa de inyección de liquidez del BCE puede ser suficiente para limitar las restricciones de financiación a las que se enfrenta el sector bancario en 2012 (el canal interbancario sigue sin dar visos de normalización), es su necesidad de reforzar capital y las repercusiones que sobre el ciclo de beneficios empresariales va a tener la aceleración del ajuste fiscal, lo que sigue lastrando las cotizaciones del sector. En este contexto, las renovadas tensiones en los mercados de deuda están contribuyendo a acentuar, de nuevo, la correlación positiva entre riesgo soberano y financiero. ¿Puede tener continuidad este movimiento en el corto plazo? No puede descartarse. El mercado todavía está a la espera de ver cuál va a ser (i) la concreción final de la operativa de los mecanismos de estabilidad financiera (esperamos novedades hacia finales de este mes, en las reuniones previstas del Ecofin y el Consejo Europeo), (ii) la forma y cuantía de la participación del sector privado en el rescate griego (condición necesaria para que se active el segundo plan de rescate), y (iii) la magnitud que adquieran los programas de ajuste en economías como la española. De los avances en el primer punto y de la lectura que haga el mercado del balance asimétrico que genera la consolidación entre "recesión a corto plazo" y "recuperación del crecimiento a medio plazo", dependerá el grado de castigo adicional en ambas áreas. No obstante, dados los resultados de las últimas cumbres, pensamos que queda prácticamente descartado un escenario de fragmentación/segmentación de la zona Euro. No le conviene a Alemania, puesto que es un país exportador que se beneficia de que su principal mercado exterior (Europa) comparte una moneda única que, a su vez, cotiza a unos niveles muy atractivos comparados con un eventual "nuevo marco". No le conviene a cualquier país en dificultades (véase Grecia), puesto que, a pesar de una ganancia de competitividad inicial (por devaluación) tendría cerrada la financiación internacional con graves repercusiones para su sistema financiero y sus empresas. A lo largo de la historia este enfoque ha funcionado a veces, aunque sólo en países con elevados ingresos por materias primas (flujo de divisas recurrente) como Rusia o Argentina.

Claves de esta semana

En los días venideros contaremos con un **menú variado de referencias** encima de la mesa. En **EEUU**, destaca la publicación del **Beige Book de la Reserva Federal**, documento base para su próxima reunión, a celebrar los días 24 y 25 de enero. Por su parte, hoy **comienza la temporada de resultados empresariales 4T11**: Alcoa, como es habitual, dará el pistoletazo de salida. En la **zona Euro**, la cita más destacada de la semana será el **Consejo de Gobierno del BCE**. Después del activismo que mostró en la reunión de diciembre, descartamos nuevas acciones, dejando el protagonismo a la valoración que haga Draghi sobre las medidas adoptadas hace un mes, la situación del mercado financiero y la posición cíclica de la región.

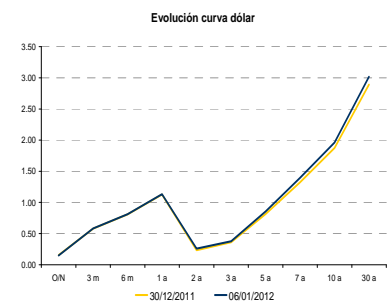
Tipología de Activos

Renta Variable



La primera semana del año nos deja un balance de caídas medias aproximadas al 0,5% en las plazas europeas, con el Ibex liderando las pérdidas (-3%), y con un mapa sectorial en el que el sector financiero encabeza las correcciones, mientras que los valores más ligados a ciclo se mantuvieron algo más estables. En EEUU, la clase de activo tuvo un mejor comportamiento relativo (+1,8%), apoyada por unos datos macro más favorables.

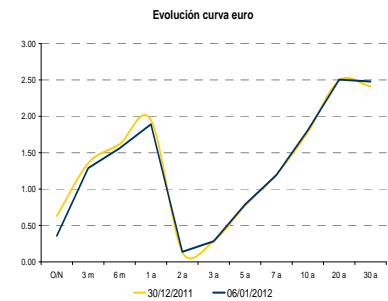
Recomendamos... INFRAPONDERAR. Lo acaecido en la última semana (balance macro relativamente favorable y retroceso de la clase de activo) deja claro que la situación soberana europea continuará siendo el principal catalizador de la clase de activo en los primeros compases del año. La renta variable estadounidense se perfila como un refugio relativo ante los acontecimientos europeos, sustentada sobre unos mejores fundamentales macro que en buena medida deberían reflejarse en los beneficios de las compañías locales. En este sentido, esta semana comienza el periodo de publicación de resultados del 4T11.



Renta Fija

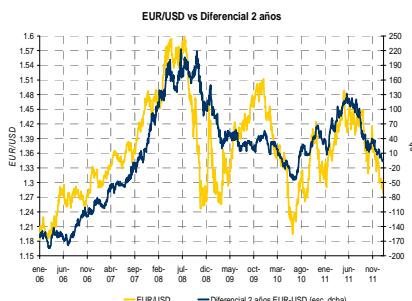
Depreciación generalizada del riesgo periférico, con un peor comportamiento relativo de la curva española, que en la primera semana de 2012 neutralizó la relajación acumulada desde mediados de diciembre de 2011. El castigo a las curvas de Bélgica, Italia, Francia y Austria otorga un carácter sistémico a este deterioro.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. En el plano soberano, la realización de otra subasta de inyección a largo plazo a finales de febrero y la necesidad de las entidades bancarias de generar margen financiero para dar soporte a sus resultados podrían ejercer de factor de anclaje para las curvas periféricas. De hecho, y aún cuando la volatilidad persista, es previsible que parte de la liquidez depositada en el BCE y que apenas ofrece rentabilidad, sea canalizada a los mercados de bonos cuando recuperen niveles que permitan un *carry* algo más atractivo.



Divisas

La aversión al riesgo en mercados llevó al euro a marcar nuevos mínimos frente a dólar y libra, cerrando la semana por debajo de las cotas de 1,28 EUR/USD y 0,83 EUR/GBP. En el plano emergente, hay que destacar la depreciación de las divisas europeas frente a dólar y euro, más vulnerables al contagio de los episodios sistémicos europeos y con importantes desequilibrios en su posición externa y fiscal. Un ejemplo significativo de esta situación son los mínimos históricos marcados por el florín húngaro (320 EUR/HUF), país que además está condicionado por factores específicos como las tensiones con la UE y el FMI respecto a las ayudas recibidas y los malos resultados de las últimas colocaciones soberanas.



Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. La evolución de la situación soberana continúa configurándose como el principal detonante de la evolución del cruce EUR/USD en el corto plazo. Por tanto, las novedades que vayamos conociendo en las próximas semanas en torno a las medidas de ajuste fiscal de las economías periféricas del euro son susceptibles de reforzar el movimiento de depreciación de la divisa europea. A más largo plazo, mantenemos nuestras preferencias por el dólar estadounidense y divisas asiáticas, estas últimas conforme avance el año. En el caso del cruce EUR/USD nos decantamos por un objetivo situado en torno al nivel de equilibrio (1,20 EUR/USD).

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	0,17	-4	-15	2				
	3 años	0,28	-5	-21	1				
	5 años	0,80	-2	-23	4				
	10 años	1,88	-3	-27	5				
	30 años	2,47	1	-21	10				
Francia	2 años	1,00	15	-7	19	84	19	8	
	3 años	1,43	17	-2	25	115	22	19	
	5 años	2,27	24	4	36	148	26	27	
	10 años	3,36	12	9	21	148	15	36	
	30 años	3,99	22	21	31	153	20	41	
Italia	2 años	4,98	29	-97	-13	482	33	-82	
	3 años	5,91	27	-34	9	563	32	-13	
	5 años	6,26	37	-41	6	546	39	-18	
	10 años	7,12	20	76	1	524	23	103	
	30 años	7,05	30	26	2	459	29	47	
España	2 años	3,78	48	-89	48	361	52	-73	
	3 años	4,07	62	-78	62	378	67	-57	
	5 años	4,85	62	-41	70	405	64	-18	
	10 años	5,67	56	-7	58	380	59	20	
	30 años	6,39	46	-8	51	393	45	13	
R.Unido	2 años	0,42	9	2	9	25	12	18	
	3 años	0,54	6	-2	6	26	11	19	
	5 años	1,07	0	-1	2	27	2	22	
	10 años	2,05	7	-12	7	18	10	16	
	30 años	3,10	2	-16	2	63	1	5	
EEUU	2 años	0,25	1	3	1	9	5	18	
	5 años	0,87	3	-3	3	7	5	21	
	10 años	1,99	10	-9	10	11	13	19	
	30 años	3,06	14	-8	14	59	13	13	
Japón	2 años	0,13	0	0	0	-3	3	15	
	3 años	0,17	-1	-1	-1	-11	5	20	
	5 años	0,34	-1	-1	-1	-46	1	22	
	10 años	0,98	-1	-4	-1	-89	2	23	
	30 años	1,94	2	0	2	-53	0	21	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	112,99	-0,06%	5,03%	3,92%	5,03%
Crudo (W. Texas)	101,56	-0,25%	2,76%	0,28%	2,76%
Índice CRB	309,48	0,30%	1,62%	1,00%	1,37%
Índice Rogers Intl	959,70	0,06%	1,56%	-0,53%	1,56%
Oro Futuro	1621,5	0,29%	3,49%	-5,33%	3,49%
Cobre Futuro	7580	0,53%	2,09%	-3,25%	-0,26%



Pendiente	Hoy	Hoy			
		04-ene	09-dic	31/12/2011	
Alemania	5 - 2 años	63	62	71	61
	10 - 5 años	108	109	112	107
	10 - 2 años	171	170	183	169
Francia	5 - 2 años	127	118	116	110
	10 - 5 años	108	120	103	124
	10 - 2 años	235	238	219	234
Italia	5 - 2 años	127	119	71	108
	10 - 5 años	86	103	-31	91
	10 - 2 años	213	222	40	199
España	5 - 2 años	107	92	59	84
	10 - 5 años	82	88	49	94
	10 - 2 años	189	181	108	178
R.Unido	5 - 2 años	65	74	69	73
	10 - 5 años	98	91	109	93
	10 - 2 años	164	166	178	166
EEUU	5 - 2 años	61	59	67	59
	10 - 5 años	112	105	118	105
	10 - 2 años	173	165	185	165
Japón	5 - 2 años	20	21	21	21
	10 - 5 años	65	64	68	64
	10 - 2 años	85	85	89	85

Bolsas	Divisa local	Último	Último			
			% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12359,92	-0,45%	0,59%	1,44%	1,17%
	S&P 500	1277,81	-0,25%	1,17%	1,80%	1,61%
	NASDAQ C.	2674,22	0,16%	2,31%	1,03%	2,65%
Europa	FTSE 100	5657,7	0,14%	1,53%	2,32%	1,53%
	CAC 40	3142,5	0,16%	-2,48%	-0,94%	-0,55%
	DAX	6044,1	-0,23%	-0,52%	0,96%	2,47%
	Ibex 35	8362,4	0,88%	-4,14%	-3,32%	-2,38%
	MIB 30	14716,17	0,48%	-4,78%	-4,96%	-2,48%
	PSI 20	5640,45	0,74%	0,52%	1,70%	2,66%
	DJ Euro Stoxx 50	2303,64	0,22%	-2,81%	-1,66%	-0,56%
DJ Stoxx 50	2398,9	-0,05%	0,39%	3,22%	1,24%	
Latam	México Bolsa	36804,05	-0,58%	-0,74%	-1,14%	-0,74%
	Bovespa	58600,37	0,09%	3,25%	0,62%	3,25%
	Argentina Merval	2769,75	2,01%	14,17%	8,27%	12,47%
	Chile Select	4201,48	0,31%	0,57%	0,41%	0,57%
Asia	Nikkei	8390,35	-1,16%	-0,39%	-1,71%	-0,77%
	Hang Seng	18865,72	1,47%	2,34%	1,50%	2,34%
Mundial	MSCI World	1191,67	-0,45%	0,47%	0,37%	0,77%

Tipos de cambio	Último	Último			
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,2768	0,4%	-1,3%	-4,5%	-1,5%
EUR/GBP	0,8268	0,2%	-0,9%	-3,3%	-1,1%
EUR/CHF	1,2151	-0,1%	0,0%	-1,7%	-0,1%
EUR/YEN	98,199	0,2%	2,5%	-5,4%	-1,6%
GBP/USD	1,544	0,1%	-0,4%	-1,3%	-0,4%
USD/CHF	0,952	-0,4%	1,3%	2,9%	1,4%
USD/YEN	76,910	-0,2%	0,0%	-0,9%	-0,1%
USD/MXN	13,717	-0,1%	-1,6%	0,7%	-1,5%
USD/ARS	4,314	-0,1%	0,2%	1,0%	0,2%
USD/CLP	510,850	0,2%	-1,4%	0,2%	-1,7%
USD/BRL	1,858	0,3%	-0,7%	2,8%	-0,3%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses		EUR		USD		GBP		JPY	
		Contado	Futuro	Contado	Futuro	Contado	Futuro	Contado	Futuro
1 día		0,357	(-27)	0,265	(-2)	0,504	(+5)	0,105	-
1 Semana		0,600	(+14)	0,140	-	0,700	-	0,105	-
1 Mes		0,970	(+14)	0,255	-	0,735	(+1)	0,105	-
3 Meses		1,245	(-11)	0,565	(+1)	1,085	(+1)	0,170	-
6 Meses		1,525	(-11)	1,285	(-8)	1,385	(+1)	0,310	-
9 Meses		1,715	(-12)	0,975	(-75)	1,645	(+1)	0,450	-
12 Meses		1,910	(-9)	1,135	(+1)	1,875	(+1)	0,530	-
mar 12		1,018	(-7)	0,578	(-7)	1,105	(-1)	0,335	(-1)
jun 12		0,933	(-3)	0,617	(-9)	1,075	(-1)	0,345	(-)
sep 12		0,907	(-2)	0,642	(-9)	1,045	(-1)	0,350	(-1)
dic 12		0,907	(-4)	0,668	(-9)	1,045	(-1)	0,355	(-)

(*) 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-9	8:00	Alemania	Balanza comercial	Noviembre	14.300	10.000 M EUR
	12:00	Área euro	Producción industrial	Noviembre	-0,5%	0,8% (m)
		BCE	Reunión Merkel - Sarkozy			
			Compra de bonos del SMP			
M-10	8:45	Francia	Producción industrial	Noviembre	-0,2%	0,0% (m)
	13:30	EEUU	NFIB	Diciembre	94,0	92,0
X-11	9:00	Alemania	PIB (anual)	2011	3,0%	3,6%
		España	Producción industrial	Noviembre	-5,4%	-4,0% (i.a.)
	10:30	Reino Unido	Balanza comercial	Noviembre	-2.400	-1.552 M GBP
		Área euro	Reunión Merkel - Monti			
		Reserva Federal	Beige Book			
J-12	0:50	Japón	Balanza comercial	Noviembre	-500 mm	n.d.
	7:30	Francia	IPCA	Diciembre	2,5%	2,7% (i.a.)
	8:00	Alemania	IPCA	Diciembre	2,4%	2,4% (i.a.)
	10:00	Italia	Producción industrial	Noviembre	-0,2%	-0,9% (m)
	10:30	Reino Unido	Producción industrial	Noviembre	-0,2%	-0,7% (m)
	11:30	Área Euro	Producción industrial	Noviembre	-0,3%	-0,1% (m)
	14:30	EEUU	Ventas al por menor	Diciembre	0,3%	0,2% (m)
			Demandas semanales de subsidios de desempleo	3-5 enero	375.000	372.000 (a)
		BCE	Consejo de Gobierno		1,00%	1,00%
		BoE	Comité de Política Monetaria		0,50%	0,50%
		Tesoro español	Subasta de bonos (3 años)			
		Tesoro italiano	Subasta de letras			
	V-13	9:00	España	IPC	Diciembre	2,4%
11:00		Área Euro	Balanza comercial	Noviembre	1.100	300 M EUR
14:30		EEUU	Balanza comercial	Noviembre	-45.000	n.d.
15:55			Confianza del consumidor (U. Michigan)	Enero	70,3	69,9
		Banco de España	Apelación a la liquidez del Eurosistema por entidades			
	Tesoro italiano	Subasta de bonos (varios plazos)				

(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