

Claves de la semana pasada

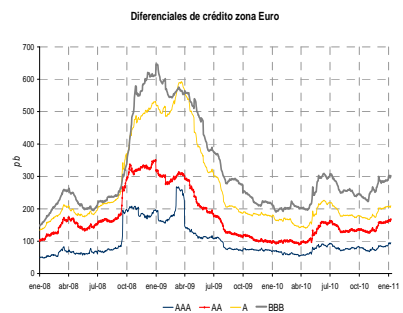
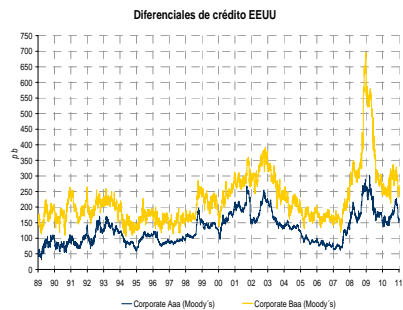
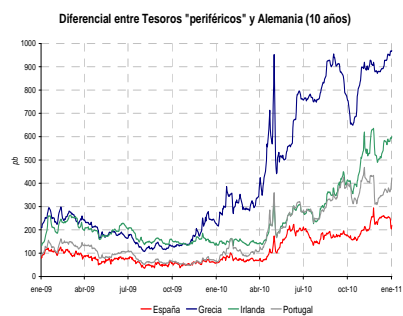
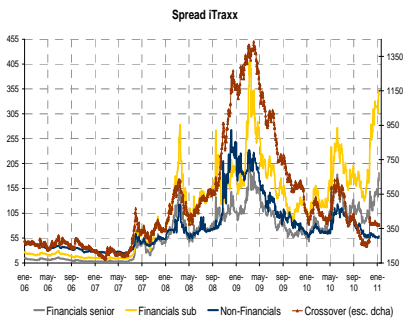
- En **EEUU** se crearon **103.000 puestos de trabajo netos en el mes de diciembre**, en línea con los registros de los meses anteriores, aunque algo por debajo de lo esperado por el consenso. Para el conjunto del cuarto trimestre de 2010, los empleos creados ascienden a 384.000. Además, **la lectura de los indicadores de confianza empresarial** del mes de diciembre, en EEUU y en la zona Euro, **arrojaron resultados positivos**, ya sea tanto en el sector manufacturero como en el de servicios.

Ponemos el foco en...

La semana pasada podría considerarse un buen resumen del último trimestre de 2010, donde la progresiva mejora de los datos macro y la evolución de la crisis soberana fueron los catalizadores más relevantes en el comportamiento de los mercados. En la esfera macro, los signos positivos continúan sucediéndose, ya sea en el plano de la confianza empresarial, con indicadores tanto en la zona Euro como en EEUU que se sitúan confortablemente en la zona compatible con la expansión de la actividad, como en el mercado laboral, donde además de las referencias positivas provenientes de EEUU en términos de creación de empleo, hay que destacar el buen tono del mercado laboral alemán, cuya tasa de desempleo se sitúa en mínimos desde mediados de 1991. En el caso de EEUU, la recuperación del mercado laboral y los últimos datos de actividad apuntan a una mejora de las perspectivas económicas, tal y como recogió la Reserva Federal en sus últimas actas, aunque la autoridad monetaria reiteraba que todavía sería precipitado iniciar una retirada de las medidas no convencionales. En el otro extremo se sitúa la evolución de la crisis soberana "periférica", que a pesar de la tregua de finales de año y los primeros días del mes de enero, volvió a saltar a la palestra con una emisión de deuda portuguesa a 6 meses cuyos costes (cercaos al 3,7% frente al 2,05% de la última subasta de la misma referencia) sirvieron para volver a cuestionar la capacidad del Gobierno luso para reconducir la posición de sus cuentas públicas y soportar un encarecimiento de los costes de refinanciación. Otro de los elementos que introdujo ruido en los mercados fue la consulta técnica lanzada por la Comisión Europea sobre la futura estructura de gestión de crisis de entidades financieras en la que se hace explícita la posibilidad de que los tenedores de bonos de estas entidades participen de las pérdidas en las que pueda incurrir una entidad (aunque se especifica expresamente que cualquier propuesta en esta dirección no se aplicaría al saldo actual de deuda viva). En este contexto, esta semana se configura importante para el devenir de la crisis soberana, donde además de nuevas emisiones del Tesoro portugués el miércoles (a 3 y 9 años) y del Tesoro español el jueves (a 5 años) tendremos una concentración importante de emisores núcleo como Alemania, Francia y Holanda. Y es que la concentración de vencimientos de deuda de países periféricos en el primer trimestre de 2011 (casi el 35% del total de los 700.000 millones de euros que deben refinanciar las economías no núcleo) va a constituir un termómetro importante y podría apuntar a que las presiones sobre la deuda pública de estos países se mantendrán vigentes en los primeros meses del año. Ante esta situación, el BCE todavía tiene mucho que decir, puesto que a pesar de haber reducido los importes semanales de compra de deuda en la segunda quincena de diciembre, todo parece indicar que la autoridad monetaria podría reforzar la operativa de compra de deuda pública (esta semana se reúne el Consejo de Gobierno). China podría constituir otro punto de apoyo, tras reiterar su predisposición a comprar deuda pública "periférica" la semana pasada. En cualquier caso, reiteramos que se nos antojan fundamentales a la hora de atajar la corriente de riesgo sistémico tres elementos básicos: 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 siga pareciendo inclinada a configurar la estrategia de salida en un contexto de inflación menos benigno.

Claves de esta semana

- ✓ En la agenda de esta semana, además de la reunión del **Consejo de Gobierno del BCE** y **subastas varias de deuda pública**, tendremos referencias de **precios, producción y confianza del consumidor en EEUU**.



Tipología de Activos

Renta Variable

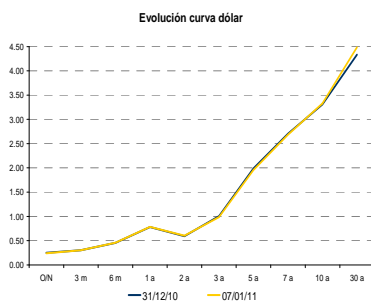


A pesar de que los principales índices estadounidenses iniciaron el año con tono favorable, cerrando la sexta semana consecutiva en positivo (algo que no ocurría desde marzo-abril de 2009), en Europa iniciamos el año con renovadas dudas. Si bien el Stoxx600 disfrutó de un movimiento al alza de casi un 2% en la primera semana del año (empujado por el Reino Unido y Francia, sobre todo) tanto Portugal como España comenzaron el ejercicio con caídas importantes del 3% y 2,4% respectivamente, fruto de las dudas sobre la capacidad portuguesa de hacer frente al aumento de los costes de refinanciación.

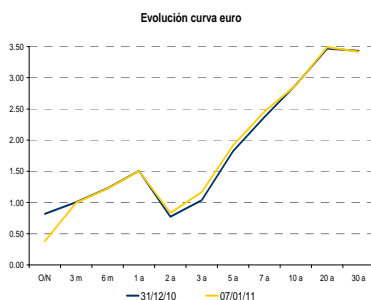
Recomendamos... NEUTRALIZAR. De cara a 2011, valoración-flujos-beneficios se configuran como cadena de soporte para las bolsas. En EEUU, la salida del *soft patch*, la aceleración del crecimiento para 2011 y unos tipos de interés todavía cercanos a cero favorecerían a los sectores más cíclicos (tecnología, 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

La semana pasada se produjeron repuntes generalizados de diferenciales en el mercado de crédito, de entre 20 y 40 pb, aunque fueron más intensos en el sector financiero.

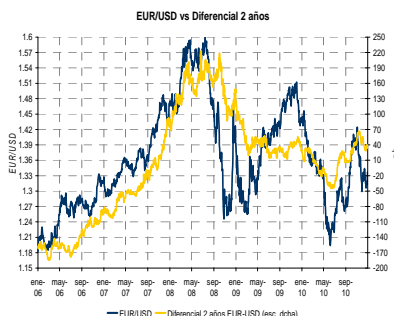


Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO USD/ INFRAPONDERAR TESORO EUR. Por fundamentales, no vemos valor en posiciones en duración en Tesoros "núcleo" (EEUU y Alemania). Aunque el *momentum* todavía no es el más propicio, sí vemos valor en la gestión activa en las curvas "periféricas" ante una pérdida de correlación que debe intensificarse a medida que avance el año y se adquiera mayor visibilidad en materia de riesgo soberano. 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

Apreciación del dólar hasta niveles de 1,29 en su cruce con el euro debido al incremento de la prima de riesgo soberano. En la esfera emergente, se reanudaron los controles de capital: (i) Chile vía compra de dólares (12.000 millones), y (ii) Brasil elevando los controles a las entidades con reservas en divisa extranjera, lo que provocó caídas del 6% y 1,2% en sus divisas frente al dólar.



Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. De cara a los próximos meses, el principal factor destabilizador 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. 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.

Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	0,87	4	-21	0				
	3 años	1,04	3	-21	0				
	5 años	1,79	-2	-20	-5				
	10 años	2,86	-6	-9	-10				
	30 años	3,37	1	0	-4				
Francia	2 años	1,06	14	-8	10	19	9	13	
	3 años	1,43	24	2	20	39	20	24	
	5 años	2,11	1	-10	-2	33	3	10	
	10 años	3,34	0	4	-2	48	6	14	
	30 años	3,88	5	10	0	51	4	11	
Italia	2 años	2,78	-3	25	-10	191	-7	46	
	3 años	3,26	10	30	-5	222	7	51	
	5 años	3,91	15	34	3	212	17	54	
	10 años	4,85	12	29	3	199	18	38	
	30 años	5,56	18	25	10	219	17	25	
España	2 años	3,57	13	-2	11	270	9	19	
	3 años	4,00	13	5	7	296	9	27	
	5 años	4,91	18	20	15	312	21	40	
	10 años	5,56	15	15	10	270	21	24	
	30 años	6,05	16	-1	9	268	15	-1	
R.Unido	2 años	1,23	13	12	13	36	9	33	
	3 años	1,70	12	8	12	66	9	30	
	5 años	2,34	13	12	13	55	15	31	
	10 años	3,55	12	0	12	69	18	9	
	30 años	4,38	15	-4	15	101	14	-4	
EEUU	2 años	0,58	-2	-6	-2	-29	-6	15	
	5 años	1,95	-6	-4	-6	16	-4	16	
	10 años	3,35	-1	0	3	49	5	9	
	30 años	4,54	9	6	15	116	8	6	
	Japón	2 años	0,18	-2	-4	0	-68	-6	17
3 años		0,24	0	-7	4	-80	-3	15	
5 años		0,47	1	-6	6	-132	4	14	
10 años		1,21	4	0	8	-165	10	9	
30 años		2,11	4	-12	10	-127	3	-12	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	93,34	0,09%	-1,02%	3,53%	-1,02%
Crudo (W. Texas)	88,03	-0,40%	-3,67%	-0,74%	-3,67%
Índice CRB	323,94	-0,35%	-2,66%	2,87%	-2,66%
Índice Rogers Intl	971,03	-3,42%	-4,81%	0,00%	-4,81%
Oro Futuro	1373	0,30%	-3,51%	-0,82%	-3,41%
Cobre Futuro	9415	-0,63%	-0,84%	6,02%	-1,93%



Pendiente					
		Hoy	05-ene	10-dic	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	92	99	91	97
	10 - 5 años	107	111	97	113
	10 - 2 años	199	210	188	210
Francia	5 - 2 años	106	118	107	118
	10 - 5 años	123	124	109	123
	10 - 2 años	229	242	216	240
Italia	5 - 2 años	114	96	104	101
	10 - 5 años	94	97	99	93
	10 - 2 años	207	193	203	194
España	5 - 2 años	134	129	112	130
	10 - 5 años	65	69	70	70
	10 - 2 años	199	198	182	200
R.Unido	5 - 2 años	111	111	111	111
	10 - 5 años	121	122	133	122
	10 - 2 años	232	232	243	232
EEUU	5 - 2 años	137	142	136	142
	10 - 5 años	140	135	135	130
	10 - 2 años	277	277	271	273
Japón	5 - 2 años	29	25	30	23
	10 - 5 años	74	72	68	72
	10 - 2 años	102	97	98	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11674,8	-0,19%	0,84%	2,32%	0,84%
	S&P 500	1271,5	-0,18%	1,10%	2,51%	1,10%
	NASDAQ C.	2703,17	-0,25%	1,90%	2,49%	1,90%
Europa	FTSE 100	5971,63	-0,21%	1,22%	2,73%	1,22%
	CAC 40	3836,11	-0,76%	-1,66%	-0,55%	0,82%
	DAX	6928,3	-0,28%	-0,88%	-1,11%	0,20%
	Ibex 35	9442,7	-1,23%	-4,51%	-6,71%	-4,22%
	MIB 30	20408,2	-0,65%	-0,14%	-0,39%	1,16%
	PSI 20	7289,18	-1,55%	-5,39%	-8,71%	-3,94%
	DJ Euro Stoxx 50	2788,88	-0,69%	-1,78%	-1,78%	-0,14%
	DJ Stoxx 50	2637,84	-0,20%	1,34%	1,04%	1,99%
Latam	México Bolsa	38600,9	0,03%	0,13%	2,45%	0,13%
	Bovespa	70057,2	-0,74%	1,09%	2,51%	1,09%
	Argentina Merval	3546,26	-1,59%	0,64%	4,58%	0,64%
	Chile Select	4947,04	-0,99%	0,40%	0,03%	0,40%
Asia	Nikkei	10541	0,11%	1,90%	3,22%	3,05%
	Hang Seng	23492,7	-0,82%	0,24%	1,42%	1,98%
Mundial	MSCI World	1281,41	-0,18%	-0,51%	1,98%	0,10%

Tipos de cambio						
		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD		1,2907	-0,1%	-3,5%	-2,4%	-3,4%
EUR/GBP		0,8310	0,0%	-3,7%	-0,8%	-3,1%
EUR/CHF		1,2446	-0,3%	-0,3%	-4,0%	-0,3%
EUR/YEN		107,322	0,1%	7,3%	-3,4%	-1,1%
GBP/USD		1,553	-0,1%	0,2%	-1,7%	-0,4%
USD/CHF		0,964	-0,1%	3,3%	-1,7%	3,3%
USD/YEN		83,150	0,3%	2,0%	-1,0%	2,4%
USD/MXN		12,234	-0,1%	-0,1%	-1,8%	-0,9%
USD/ARS		3,978	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
USD/CLP		497,650	0,0%	6,9%	4,5%	6,3%
USD/BRL		1,682	-0,3%	2,0%	-1,8%	1,3%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses									
		EUR	USD	GBP	JPY				
1 día		0,380	(-44)	0,240	(+1)	0,507	(-1)	0,065	(-1)
1 Semana		0,350	-	0,300	(+4)	0,575	(+1)	0,120	-
1 Mes		0,718	(+10)	0,225	(-1)	0,605	(+1)	0,090	(-3)
3 Meses		0,930	(+3)	0,285	-	0,670	(-8)	0,160	-
6 Meses		1,220	(+3)	0,450	(-1)	1,035	(-1)	0,230	-
9 Meses		1,370	(+4)	0,620	(+1)	1,275	(-1)	0,370	(-9)
12 Meses		1,510	(-1)	0,785	-	1,485	(-1)	0,450	(+1)
mar 11		1,068	(+4)	0,388	(+2)	0,885	(+8)	0,340	(-)
jun 11		1,173	(+6)	0,487	(+5)	1,075	(+17)	0,355	(+1)
sep 11		1,278	(+8)	0,602	(+5)	1,270	(+22)	0,375	(+3)
dic 11		1,418	(+9)	0,772	(+4)	-	-	-	-

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
X-12	0:50	Japón	Balanza Comercial	Noviembre	297.700	578.524 mm JPY
	10:00	Italia	Producción industrial	Noviembre	n.d	-0,1% (m)
	11:00	Área Euro	Producción industrial	Noviembre	n.d	3,3% (ia)
				Noviembre	0,5%	0,7% (m)
	14:30	EEUU	Precios de importación	Diciembre	5,8%	6,9% (ia)
					1,2%	1,3% (m)
					4,7%	3,7% (ia)
J-13	0:50	Japón	Pedidos de maquinaria	Noviembre	2,0%	6,6% (m)
	10:30	Reino Unido	Producción industrial	Noviembre	30,0%	22,6% (ia)
				Noviembre	0,5%	-0,2% (m)
	13:00		Balanza Comercial	Noviembre	3,3%	3,3% (ia)
	14:30	EEUU	Balanza Comercial	Noviembre	500,0	-8.529,0 M GDP
			Precios de producción	Diciembre	0,8%	0,5% (m)
			Balanza Comercial	Noviembre	3,8%	3,5% (ia)
		Demandas de subsidios de desempleo	Noviembre	-40.600,0	-38.714,0 M USD	
		BCE- Consejo de Gobierno	3-7 enero	450,000	409,000	
		BoE- Comité de Política Monetaria		1,0%	1,0%	
					0,5%	0,5%
V-14	8:00	Alemania	IPCA (final)	Diciembre	1,2%	1,2% (m)
	9:00	España	IPC	Diciembre	1,9%	1,9% (ia)
				Diciembre	0,4%	0,4% (m)
	10:00	Italia	Balanza Comercial	Noviembre	2,8%	2,8% (ia)
				Noviembre	n.d	-2.661,0 M EUR
	11:00	Área Euro	IPCA (final)	Diciembre	0,6%	0,6% (m)
				Diciembre	2,2%	2,2% (ia)
	14:30	EEUU	Balanza Comercial	Noviembre	n.d	3.557,3 M EUR
			Ventas al por menos	Diciembre	0,8%	0,9% (m)
			Ventas al por menos (ex autos)	Diciembre	8,2%	8,1% (ia)
				Diciembre	0,7%	1,4% (m)
			IPC subyacente	Diciembre	7,2%	7,1% (ia)
			IPC	Diciembre	0,1%	0,1% (m)
			IPC	Diciembre	0,7%	0,7% (ia)
	15:15		UPC	Diciembre	0,4%	0,2% (m)
		Producción industrial	Diciembre	1,3%	1,1% (ia)	
			Diciembre	75,5%	75,2%	
			Diciembre	0,4%	0,4% (m)	
			Diciembre	5,2%	5,4% (ia)	
15:55		Confianza del consumidor (U. de Michigan (preliminar))	Enero	75,4	74,5	

(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