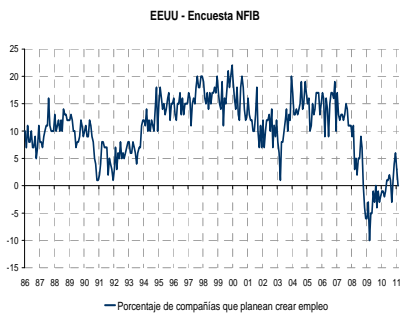
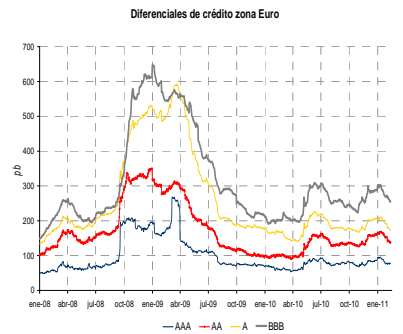
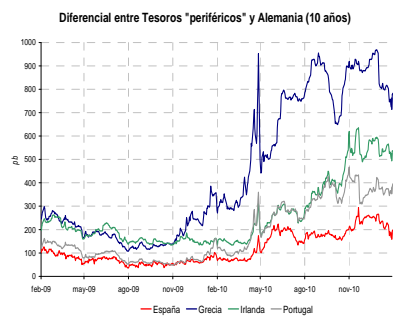
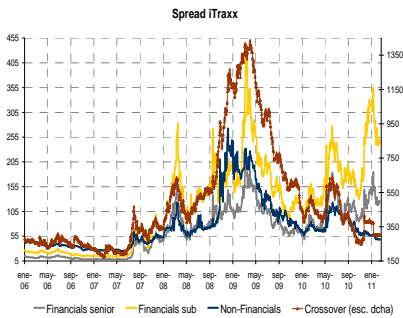


Claves de la semana pasada

- La encuesta de confianza de las pequeñas y medianas empresas en EEUU (NFIB) de enero arrojó una subida hasta la cota de de 94,1, el nivel más elevado desde diciembre de 2007. La encuesta revela una mejora del *momentum* en este ámbito empresarial, destacando los apartados de crédito y ventas, y no tanto el de empleo. La "sorpresa" de la semana vino con el anuncio de una **nueva subida de tipos por parte del banco central de China** (tercera elevación de 25 pb desde el pasado mes de octubre), que viene a confirmar el mayor activismo de las autoridades en el plano monetario. Detrás de este tensionamiento se sitúa una preocupación creciente por la evolución de los precios (inflación del 4,6% i.a.) y por frenar el crecimiento del crédito.

Ponemos el foco en...

La crisis global iniciada en 2008 afectó de manera muy diferente a nivel economías. En un extremo, algunos países como las economías asiáticas pasaron de "puntillas" por la misma, mientras que en el otro, la crisis reveló problemas estructurales y financieros muy importantes en el bloque OCDE. La repuesta inicial a la crisis -en forma de políticas fiscales y monetarias- fue sincronizada en todo el globo, pero este no está siendo el caso con la salida. Las principales razones para las diferencias en las políticas vienen derivadas de la distinta posición en el ciclo económico de cada país así como las presiones inflacionistas. Para las economías desarrolladas, los factores diferenciadores vienen de la mano de una recuperación irregular del mercado laboral, el tamaño de la deuda pública y la tolerancia de la política monetaria a la inflación y el desempleo. En los mercados emergentes, se suman factores adicionales como pueden ser la subida de los precios de las materias primas y el miedo a los flujos excesivos de capital. El papel de estos factores es bastante claro en las economías desarrolladas. El elevado nivel de desempleo ha sido uno de los catalizadores fundamentales detrás de la decisión de EEUU de mantener políticas económicas muy expansivas, a pesar de los signos de crecimiento y la mejora reciente del mercado laboral (la tasa de paro descendió en enero hasta un 9,0% desde el 9,4%). A esto se suma un nivel de deuda elevado y problemas fiscales derivados de una pirámide poblacional invertida, aspectos ambos que no parecen preocupar todavía a EEUU y Japón dado el estatus de moneda reserva del primero y el sesgo financiero doméstico del segundo. No obstante, el *rating* de Japón ha recibido recientemente una rebaja, lo que demuestra que EEUU no puede estar complaciente a este respecto. Y es que fue un declive en la confianza de los mercados sobre las posiciones fiscales en la zona Euro, lo que forzó a la Europa "periférica" a realizar ajustes fiscales de calado. Además, el BCE ha mantenido una política monetaria relajada, a pesar del incremento de la inflación, para no aumentar aún más las dificultades de la "periferia". Siguiendo este ejemplo, el Reino Unido adoptó un plan draconiano de recortes fiscales a pesar de la debilidad del crecimiento. Por su parte, el Banco de Inglaterra ha mantenido los tipos de interés en niveles muy bajos a pesar de las tensiones inflacionistas. Esta situación contrasta con lo que está sucediendo en los países emergentes, que en su mayoría han tenido una recesión de menor calado (algunos ni siquiera eso) y se enfrentan a un aumento de las tensiones inflacionistas derivadas de la reducción de la brecha de producción y el incremento de los precios de las *commodities*. La mayor parte de los países emergentes han comenzado a tensionar su política monetaria, acompañándolo con intervenciones en los mercados de divisas o un aumento de los controles de capital. No obstante, pocos países están tensionando a la vez su política monetaria y su política fiscal, gracias a una recuperación económica más fuerte que en los países desarrollados y un mercado laboral que, por lo general, goza de muy buena salud. A nivel global, pensamos que existe una tendencia a mantener las políticas monetarias y fiscales expansivas demasiado tiempo. Sólo hay que recordar que fue precisamente este grado de relajación uno de los factores que desencadenó la crisis financiera y la recesión del periodo 2008-2009. Al igual que ocurrió en los años 70, las políticas fiscales y monetarias expansivas, si se dejan vigentes por mucho tiempo, tienden a crear inestabilidad en los mercados y volatilidad económica. Por tanto, esta divergencia de políticas debería seguir contribuyendo a la volatilidad de los mercados financieros en el corto plazo. En cualquier caso, pensamos que en el medio plazo debería comenzar a realizarse un ajuste a nivel global de las políticas monetarias y fiscales, cuyo *timing*, en buena medida, dependerá de las sorpresas en el ámbito del empleo y la inflación que se vayan produciendo.



Claves de esta semana

Atención a la propuesta de **presupuesto de EEUU para 2012** (14 feb), las **actas de la última reunión de la Fed** (16 feb), la publicación del **PIB del 4T10** de la zona Euro. Además conoceremos datos de precios de desarrollados y emergentes (incluida China).

Tipología de Activos

Renta Variable

La semana pasada fue positiva para prácticamente todos los activos de riesgo, con los mercados europeos subiendo un 0,73% y EEUU haciéndolo un 1,4%, lo que nos deja con rentabilidades desde comienzos de año del 4,5% y 5,5% respectivamente para el Stoxx 600 y el S&P 500. Esta vez el farolillo rojo fue el Ibex-35, con caídas del 0,47%. A nivel sectorial, el fondo de mercado continúa posicionado en sectores con beta, con el ratio agresivo/defensivo del mapa sectorial en el EuroStoxx 50 superando los máximos de abril del año pasado. Esta dinámica pro-ciclo viene avalada por la batería de indicadores de coyuntura más favorable y está permitiendo una correlación positiva entre el comportamiento de los tipos de interés a largo (subiendo) y bolsa (subiendo).

Recomendamos... SOBREPONDERAR. De cara a los próximos meses, la recuperación cíclica, la aceleración del crecimiento prevista y unos tipos de interés todavía cercanos a cero favorecerían a los sectores más cíclicos (Tecnología, Energía, Industriales, Consumo Discrecional). Las grandes empresas, con buena calidad de balance y exposición al crecimiento en mercados emergentes, constituyen la mejor opción. De esta forma, recomendamos acumular posiciones en renta variable EEUU. La renta variable europea presenta por valoración un mayor recorrido desde los niveles actuales que otras áreas geográficas, lo que nos lleva a acumular posiciones en el activo. Si bien, su comportamiento, en buena medida, estará a merced de la velocidad y las soluciones que se adopten a la crisis soberana "periférica". Grandes compañías alemanas bien posicionadas en negocio global siguen presentando unas expectativas atractivas bajo el binomio rentabilidad/riesgo.

Renta Fija

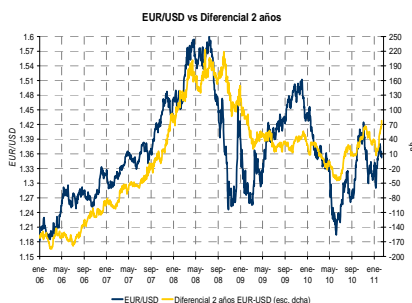
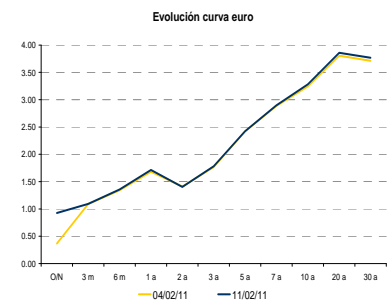
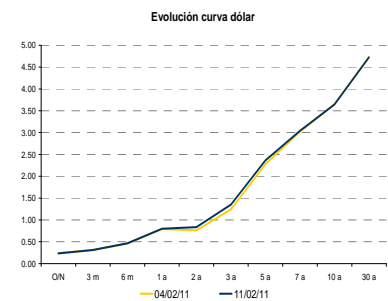
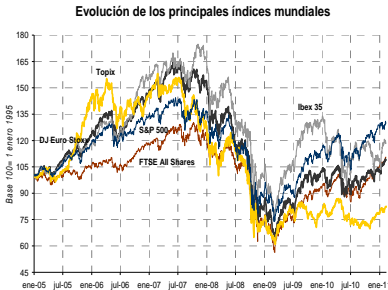
Por un lado, hemos asistido a una ampliación de los diferenciales soberanos "periféricos" derivada de unos resultados peores de lo esperado en la subasta portuguesa del lunes pasado, que llegó a forzar la intervención del BCE en los mercados secundarios de bonos. Por otro, en Estados Unidos las rentabilidades repuntaron en los tramos de 1 y 5 años pero descendieron ligeramente en el 10 años tras el buen resultado de la subasta de 24.000 millones de dólares a este plazo con un ratio de cobertura de 3,2 veces. En Europa, los emisores "núcleo" se han mostrado muy estables.

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

Confirmación de la tendencia apreciadora para el dólar desde máximos de 1,385 hasta cerrar en 1,36 en su cruce con el euro.

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. Otras variables comienzan a ganar peso en la formación de precios, también a favor del dólar. El reciente castigo a la deuda soberana de Portugal reavivó los temores de una nueva oleada de riesgo en la "periferia" y traslada el punto de atención, otra vez, a la redefinición del marco de los mecanismos de estabilidad. 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						
	Tipo	Var.			Dif	
		Sem	Men	Año	Ale	Sem Men
Alemania	2 años	1,41	5	26	55	
	3 años	1,81	5	33	77	
	5 años	2,47	4	30	64	
	10 años	3,30	4	27	33	
	30 años	3,75	6	29	33	
Francia	2 años	1,61	8	32	65	20 3 6
	3 años	1,95	8	30	72	14 3 -3
	5 años	2,76	6	46	62	28 2 16
	10 años	3,67	4	26	30	37 0 0
	30 años	4,17	6	27	29	43 0 -2
Italia	2 años	2,52	12	-6	-35	111 8 -32
	3 años	3,21	15	9	-10	140 10 -24
	5 años	3,91	18	17	2	143 14 -13
	10 años	4,81	12	15	-1	151 8 -11
	30 años	5,57	13	19	11	183 7 -11
España	2 años	3,30	16	-1	-16	189 11 -27
	3 años	3,59	19	-17	-34	178 14 -50
	5 años	4,58	20	-5	-18	211 16 -35
	10 años	5,42	17	8	-4	212 12 -18
	30 años	6,11	16	25	15	236 10 -4
R.Unido	2 años	1,56	0	22	46	15 -4 -4
	3 años	2,07	-1	27	49	26 -7 -6
	5 años	2,74	1	27	53	26 -3 -3
	10 años	3,91	4	27	48	61 0 0
	30 años	4,58	0	12	35	83 -6 -18
EEUU	2 años	0,84	7	27	24	-57 3 1
	5 años	2,37	9	44	35	-11 5 13
	10 años	3,66	0	31	34	36 -5 4
	30 años	4,75	-1	17	37	100 -7 -13
	Japón	2 años	0,24	2	5	6
3 años		0,30	-1	7	10	-151 -6 -26
5 años		0,60	4	10	19	-188 0 -20
10 años		1,32	2	11	19	-198 -2 -16
30 años		2,22	2	4	21	-153 -4 -25

Materias primas					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	100,67	0,28%	1,56%	2,61%	6,76%
Crudo (W. Texas)	85,58	-1,33%	-3,88%	-6,07%	-6,35%
Índice CRB	337,78	-0,64%	-0,34%	1,42%	1,50%
Índice Rogers Intl	1051,51	1,84%	-0,06%	3,26%	3,08%
Oro Futuro	1360,7	0,06%	0,97%	0,01%	-4,27%
Cobre Futuro	9961	0,21%	-0,89%	4,74%	3,76%



Pendiente					
		Hoy			
		09-feb	14-ene	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	106	107	102	97
	10 - 5 años	82	82	86	113
	10 - 2 años	189	189	188	210
Francia	5 - 2 años	115	117	101	118
	10 - 5 años	91	93	111	123
	10 - 2 años	206	210	212	240
Italia	5 - 2 años	138	133	115	101
	10 - 5 años	90	97	92	93
	10 - 2 años	228	229	207	194
España	5 - 2 años	128	123	132	130
	10 - 5 años	84	87	70	70
	10 - 2 años	212	211	203	200
R.Unido	5 - 2 años	117	116	112	111
	10 - 5 años	117	115	118	122
	10 - 2 años	235	231	230	232
EEUU	5 - 2 años	153	151	136	142
	10 - 5 años	129	139	142	130
	10 - 2 años	282	290	278	273
Japón	5 - 2 años	36	35	30	23
	10 - 5 años	72	73	71	72
	10 - 2 años	108	108	102	95

Bolsas						
Divisa local		Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	12273,3	0,36%	1,50%	4,12%	6,01%
	S&P 500	1329,15	0,55%	1,39%	2,78%	5,69%
	NASDAQ C.	2809,44	0,68%	1,45%	1,96%	5,90%
Europa	FTSE 100	6083,16	0,33%	0,53%	1,35%	3,11%
	CAC 40	4121,16	0,48%	0,74%	3,46%	8,32%
	DAX	7412,27	0,56%	1,77%	4,76%	7,20%
	Ibex 35	10857,6	0,50%	-0,60%	4,55%	10,13%
	MIB 30	22773,4	0,34%	-0,09%	6,12%	12,89%
	PSI 20	8030,7	0,77%	0,78%	5,93%	5,83%
	DJ Euro Stoxx 50	3036,78	0,41%	0,18%	3,99%	8,74%
DJ Stoxx 50	2736,44	0,54%	-0,15%	2,11%	5,80%	
Latam	México Bolsa	37011,5	0,98%	-1,93%	-2,59%	-3,99%
	Bovespa	65755,7	1,82%	0,75%	-7,31%	-5,12%
	Argentina Merval	3460,04	1,35%	-4,71%	-2,23%	-1,80%
	Chile Select	4578,14	2,56%	-0,70%	-7,16%	-7,09%
Asia	Nikkei	10725,5	1,13%	1,73%	2,04%	4,86%
	Hang Seng	23121,1	1,28%	-1,84%	-4,79%	0,37%
Mundial	MSCI World	1340,99	0,23%	0,12%	2,44%	4,76%

Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3534	0,1%	-0,1%	1,4%	1,3%
EUR/GBP	0,8435	-0,1%	0,2%	0,4%	-1,6%
EUR/CHF	1,3154	-0,2%	1,5%	2,2%	5,4%
EUR/YEN	112,576	-0,3%	0,2%	1,7%	3,7%
GBP/USD	1,605	0,2%	-0,3%	1,0%	2,9%
USD/CHF	0,972	-0,3%	1,5%	0,8%	4,1%
USD/YEN	83,180	-0,4%	0,9%	0,3%	2,5%
USD/MXN	12,030	-0,3%	0,4%	-0,3%	-2,6%
USD/ARS	4,018	-0,1%	0,0%	1,1%	1,0%
USD/CLP	473,250	0,2%	-1,2%	-3,3%	1,1%
USD/BRL	1,663	-0,2%	-0,9%	-1,3%	0,2%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses						
	EUR	USD	GBP	JPY		
1 día	0,924 (+56)	0,230 (-2)	0,516 (+1)	0,075 (+1)		
1 Semana	0,800 (-1)	0,235 (+)	0,575 (+8)	0,120 (-)		
1 Mes	0,835 (-3)	0,230 (-)	0,705 (+17)	0,170 (+3)		
3 Meses	0,950 (+1)	0,295 (-)	0,860 (+12)	0,160 (-)		
6 Meses	1,350 (+1)	0,490 (+3)	1,165 (+9)	0,425 (+19)		
9 Meses	1,530 (+1)	0,635 (-)	1,415 (+9)	0,510 (+6)		
12 Meses	1,710 (+3)	0,725 (-7)	1,630 (+8)	0,600 (+15)		
mar 11	1,143 (+1)	0,331 (-)	0,905 (-4)	0,340 (-)		
jun 11	1,397 (+1)	0,427 (+1)	1,155 (-1)	0,350 (-)		
sep 11	1,647 (+3)	0,593 (+2)	--	--		
dic 11	1,897 (+4)	0,832 (+5)	1,745 (+2)	0,400 (+1)		

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-14	0:50	Japón	PIB (preliminar)	4T10	-0,5%	1,1% (T)
	11:00	Área Euro	Producción industrial	Diciembre	3,0% -0,2% 7,6%	5,0% (ia) 1,2% (m) 7,2% (ia)
M-15	5:30	Japón	Producción industrial	Diciembre	n.d	3,1% (m)
					n.d	4,6% (ia)
	8:00	Alemania	PIB (preliminar)	4T10	0,5%	0,7% (T)
					4,1%	3,9% (ia)
	9:00	España	IPC	Enero	3,0%	3,0% (ia)
	10:00	Italia	PIB (preliminar)	4T10	0,2%	0,3% (T)
					1,4%	1,1% (ia)
	10:30	Reino Unido	IPCA	Enero	0,1%	1,0% (m)
					4,0%	3,7% (ia)
	11:00	Alemania	ZEW (expectativas)	Febrero	20,0	15,4
		Área Euro	PIB (preliminar)	Diciembre	0,4%	0,3% (T)
					2,1%	1,9% (ia)
	14:30	EEUU	Balanza comercial	Diciembre	1000,0	-1854,1 M EUR
		Ventas al por menor	Enero	0,5%	0,7% (m)	
				8,8%	8,2% (ia)	
		Ventas al por menor (ex autos)	Enero	0,5%	0,6% (m)	
				6,5%	6,9% (ia)	
		Nueva York Fed	Febrero	15,0	11,9	
		NAHB	Febrero	16,0	16,0	
X-16	0:50	Japón	Índice de actividad terciaria	Diciembre	-0,6%	0,6% (m)
					1,9%	2,1% (ia)
	9:00	España	PIB (final)	4T10	0,2%	0,2% (T)
					0,6%	0,6% (ia)
	10:30	Reino Unido	Variaciones de desempleo	Enero	-2000,0	-4100 m
	14:30	EEUU	Precios de producción	Enero	0,8%	0,5% (m)
					3,6%	4,1% (ia)
			Permisos de construcción	Enero	570,0	627,0 m(a)
		Viviendas iniciadas	Enero	537,0	529,0 m(a)	
15:15		UPC	Enero	76,4%	76,0%	
		Producción industrial	Enero	0,6%	0,8% (m)	
				5,5%	5,9% (ia)	
J-17	10:30	Área Euro	Balanza corriente	Diciembre	n.d	-11,2 mm EUR
	14:30	EEUU	IPC	Enero	0,4%	0,5% (m)
					1,6%	1,5% (ia)
			IPC subyacente		1,6%	0,1% (ia)
					0,9%	0,6% (ia)
	16:00		Índice de indicadores adelantados	Enero	0,3%	1,0% (m)
				5,7%	5,8% (ia)	
		Filadelfia Fed	Febrero	20,9	19,3	
	Área Euro	Confianza del consumidor (preliminar)	Febrero	-11,0	-11,2	
V-18	8:00	Alemania	Precios de producción	Enero	0,6%	1,0% (m)
					6,0%	5,8% (ia)
	10:00	Italia	Pedidos industriales	Diciembre	n.d	-4,3% (m)
						10,0% (ia)
10:30	Reino Unido	Ventas al por menor	Enero	0,6%	-0,8% (m)	
				4,3%	0,0% (ia)	

(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