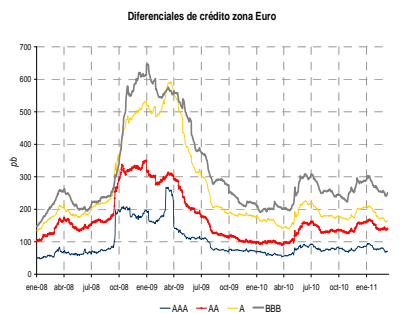
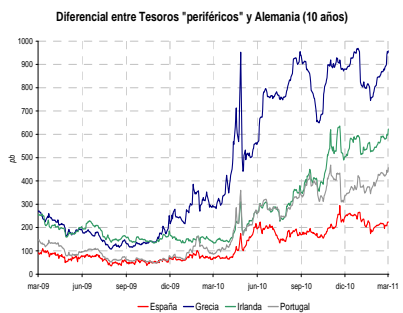
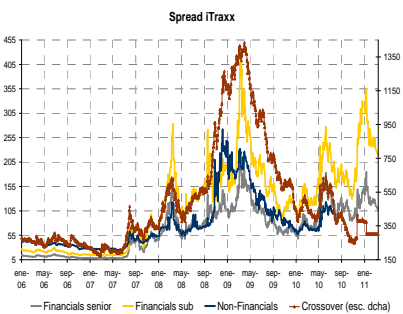
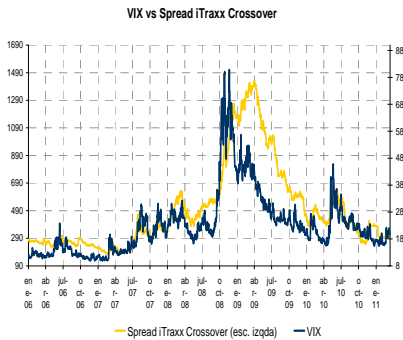


Claves de la semana pasada

- El **Banco de Inglaterra** mantuvo los tipos de interés en el 0,5% y, aunque todavía no conocemos el contenido de las actas, esperamos que el sesgo *hawkish* haya aumentado respecto a la reunión anterior. Dado los actuales niveles de inflación (4%), pensamos que sí podrían tener lugar subidas de tipos por un importe acumulado de 50 pb el conjunto de 2011 (la primera de ellas tendría lugar en torno al ecuador del ejercicio). De esta forma, el tipo de intervención finalizaría en el 1,00%.

Ponemos el foco en...

Tras una semana donde los mercados habían comenzado, de nuevo, a poner en precio un repunte del riesgo "periférico" fruto de las noticias procedentes del ámbito soberano (floja subasta de bonos del Tesoro portugués, recorte de *rating* a España), la reunión del Consejo Europeo del viernes pasado se saldó con un balance positivo. Y es que, a priori, el objetivo de la cumbre era tratar de avanzar en el desarrollo de normas de mayor gobernanza europea; el llamado Pacto del Euro (antes Pacto de Competitividad). En este sentido, se llegó a un acuerdo entre todos los Estados miembros para la inclusión a nivel nacional de reglas que actúen como un mecanismo de control del gasto público. Asimismo, se avanzó en la negociación hacia la armonización fiscal de todos los países de la zona Euro, aunque Irlanda se negó a adoptar cualquier tipo de compromiso en este sentido. Además, se acordó monitorizar de forma más cercana la evolución de las variables de salarios y competitividad. Así, aunque todavía quedan aspectos importantes por definir, como la forma de implementar lo acordado y su seguimiento, esta nueva versión del pacto es similar a las propuestas vertidas por Alemania, que versaban sobre una progresiva armonización de la política fiscal de la zona Euro, en respuesta a unos mercados preocupados por la sostenibilidad de una unión monetaria sin un gobierno económico común. Adicionalmente, la reunión de jefes de Estado de la UE deparó una sorpresa muy positiva respecto a la articulación de los mecanismos de rescate de la zona Euro. Y es que no estaba previsto que se tratara este tema en la cumbre, sino en la reunión del Eurogrupo del 24/25 de marzo, lo que ha servido para que se despejara las dudas a este respecto antes de lo previsto. Así, entre las principales medidas adoptadas se encuentran: 1) la ampliación de la capacidad efectiva del EFSF (Facilidad Europea de Estabilidad Financiera desde 225.000 millones de euros hasta 440.000); 2) la reducción en 100 pb del tipo del préstamo de ayuda a Grecia, así como la extensión de los vencimientos de 3 a 7,5 años. Cabe destacar que este mismo acuerdo no se alcanzó con Irlanda debido a la negativa de su Gobierno a armonizar progresivamente el tipo del impuesto de sociedades; 3) el EFSF podrá realizar compras de bonos soberanos en mercados primarios en casos excepcionales. En este sentido, aunque el mercado esperaba que el acuerdo se centrara en las compras en el secundario (mucho más efectivo para controlar la evolución de la prima riesgo-país), esta medida es relativamente importante puesto que permite afrontar con relativa calma el intenso calendario de emisión de deuda pública en el 2T11 de los países "periféricos"; 4) además, el tamaño del ESM (Mecanismo de Estabilidad Europea de carácter permanente), que entrara en marcha a partir de 2013, se fijó en 500.000 millones de euros; 5) por último, se acordó que el sector privado no participará de la restructuración de la deuda de ningún Estado antes de mediados de 2013, y a partir de entonces solo lo hará en casos excepcionales como cuando un Estado se declare insolvente. Por tanto, a falta de que se llegue a un acuerdo sobre los últimos flecos (acuerdo con los irlandeses sobre el tipo del préstamo), la próxima cumbre pasa a ser prácticamente un mero trámite para la ratificación de los acuerdos alcanzados. En este sentido, pensamos se ha conseguido lanzar un mensaje contundente, en especial respecto a la voluntad política de los gobiernos de la Unión Europea para atajar cualquier duda sobre el futuro de la zona Euro. También es importante que quede claro el carácter "condicional" de la ayuda europea, es decir que solo se prestará ayuda financiera a cambio de reformas. En este sentido, Portugal acordó el viernes una serie de ajustes fiscales para los próximos años (0,8% del PIB en 2011, 2,5% en 2012), que podrían haber facilitado que se alcanzase un acuerdo en la reunión al haber demostrado el compromiso de los "periféricos" con las reformas. En cualquier caso, se trata de un acuerdo muy positivo que despeja buena parte de las dudas que sobrevolvaban el seno de la zona Euro.



Claves de esta semana

No esperamos cambios en la **reunión del FOMC de la Reserva Federal**, aunque podría haber pequeñas variaciones en el cambio en los matices del discurso, puesto que en las últimas intervenciones de Bernanke, este reconoció riesgos menores para el crecimiento.

Tipología de Activos

Renta Variable

La semana pasada terminó siendo bajista en los mercados de Renta Variable, con cesiones que rondaron los dos puntos porcentuales en los principales índices mundiales. A nivel geográfico, destaca el peor comportamiento relativo del Nikkei (-4,1%) y del FTSE 100 (-2,7%). Tras los últimos acontecimientos en Japón es probable que las caídas en el Nikkei continúen en el medio plazo (tras el terremoto de Kobe en 1995, el índice sufrió un descenso del 25% en los primeros seis meses tras el seísmo).

Recomendamos... SOBREPONDERAR. A pesar del terremoto en Japón, el fondo del mercado continúa siendo constructivo para la renta variable sobre la base de la consolidación del ciclo de crecimiento en las principales economías OCDE, *momentum* todavía positivo en estimaciones de beneficios, valoraciones no exigentes y escasez de alternativas de inversión convincentes que se sintetiza en un sentimiento del mercado posicionado hacia activos de riesgo. Precisamente, la transición de dinero desde el activo renta fija hacia la renta variable debería limitar la profundidad de potenciales correcciones que pudieran venir de la mano de un enquistamiento de los conflictos geopolíticos. En el contexto actual, el mercado debería premiar a las empresas que demuestren capacidad de trasladar los incrementos de costes de producción al cliente final. Favorecemos también compañías de alta calidad de balance y de gran capitalización con buenas políticas de retribución a los accionistas, así como multinacionales bien posicionadas en negocio global.

Renta Fija

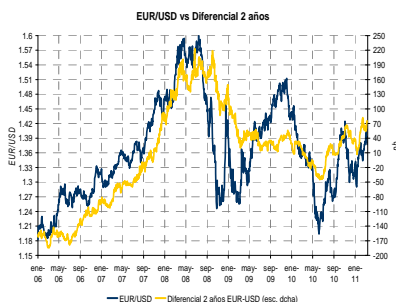
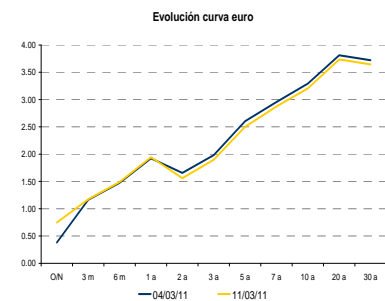
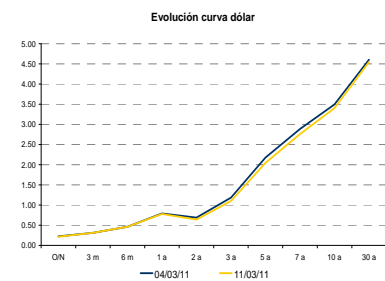
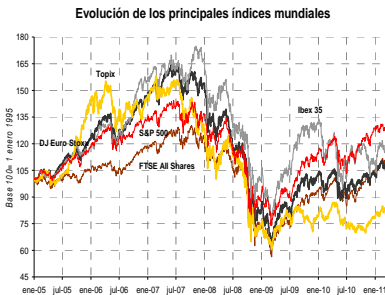
Tras la ampliación del diferencial de tipos de interés entre el núcleo y los "periféricos" (en especial Grecia y Portugal), el acuerdo alcanzado en la cumbre reciente debería apoyar claramente la reducción de la prima de riesgo-país en el espectro "periférico".

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. A pesar del tensionamiento acumulado en lo que va de año, seguimos sin ver valor en posiciones en duración en Tesoro alemán. En lo que respecta a la deuda "periférica" las implicaciones del acuerdo son positivas, si bien es cierto que los mercados ya estaban diferenciando entre Grecia, Irlanda y Portugal, en un lado, y España en el otro. Por tanto, pensamos que los resultados de la cumbre deberían reforzar esta tendencia puesto que las facilidades y mecanismos puesto en marcha actuarían como "red de seguridad" en caso de que apareciesen nuevos problemas soberanos. En particular los bonos españoles e italianos deberían tener un buen comportamiento relativo. En este sentido, pensamos que en el corto plazo el diferencial del 10 años español frente a Alemania podría reducirse a niveles de 175 pb, aunque una reducción más allá de estos niveles debería venir precedida de novedades positivas en materia de recapitalización financiera. De cara a los próximos meses, continuamos viendo mayor valor en el activo en las categorías de Crédito *High Yield*, RF Emergente (en duraciones cortas y moneda local), así como en estrategias de valor relativo en curvas soberanas.

Divisas

El acuerdo alcanzado en la cumbre podría ejercer de soporte en el corto plazo para la cotización del euro, aunque no esperamos una apreciación sensible de la divisa europea. El nivel de 1,4085 podría actuar de resistencia.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. Nuestra visión de fondo para la cotización del dólar frente al euro no se altera (seguimos apostando por una apreciación de la divisa norteamericana, con tintes más consistentes en la segunda mitad del ejercicio sobre la base de un mejor comportamiento relativo del ciclo EEUU vs Europa).



Deuda						Dif		
	Tipo	Var. Sem	Acum. Men	Acum. Año	Ale	Var. Sem	Men	
Alemania	2 años	1,62	-13	22	76			
	3 años	1,90	-11	10	86			
	5 años	2,48	-11	2	65			
	10 años	3,20	-7	-10	24			
	30 años	3,60	-8	-15	19			
Francia	2 años	1,66	-13	5	70	4	-1	
	3 años	2,01	-12	5	78	11	-1	
	5 años	2,76	-11	0	62	27	0	
	10 años	3,54	-9	-14	17	34	-1	
	30 años	4,02	-7	-16	14	42	1	
Italia	2 años	2,35	-31	-19	-53	73	-18	
	3 años	3,04	-28	-18	-27	114	-17	
	5 años	3,77	-24	-13	-12	129	-13	
	10 años	4,74	-15	-9	-7	154	-8	
	30 años	5,56	-5	-1	10	196	3	
España	2 años	3,00	-26	-33	-45	138	-13	
	3 años	3,31	-25	-31	-61	142	-14	
	5 años	4,30	-22	-33	-45	182	-11	
	10 años	5,30	-8	-16	-15	210	-1	
	30 años	5,97	0	-16	1	237	8	
R.Unido	2 años	1,26	-11	-27	16	-37	2	
	3 años	1,69	-15	-34	11	-21	-4	
	5 años	2,34	-14	-36	13	-15	-3	
	10 años	3,63	-3	-24	21	43	4	
	30 años	4,36	-7	-17	13	76	1	
EEUU	2 años	0,60	-10	-24	1	-102	3	
	5 años	2,02	-19	-35	0	-46	-7	
	10 años	3,41	-13	-24	9	21	-6	
	30 años	4,61	-7	-12	23	101	1	
	Japón	2 años	0,18	-5	-6	0	-144	8
3 años		0,23	-7	-13	3	-167	4	
5 años		0,50	-4	-10	9	-199	7	
10 años		1,21	-7	-10	8	-199	0	
30 años		2,21	-2	-1	20	-139	5	

Materias primas					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	112,01	-0,79%	-2,26%	9,50%	18,78%
Crudo (W. Texas)	101,16	-1,50%	-3,12%	18,21%	10,70%
Índice CRB	351,88	-0,73%	-3,03%	3,90%	5,73%
Índice Rogers Intl	1081,04	-0,89%	-4,12%	2,81%	5,97%
Oro Futuro	1427,7	0,41%	-0,47%	4,62%	0,44%
Cobre Futuro	9190	-0,01%	-7,12%	-7,74%	-4,27%



Pendiente					
		Hoy	09-mar	14-feb	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	86	85	106	97
	10 - 5 años	72	68	84	113
	10 - 2 años	158	152	190	210
Francia	5 - 2 años	110	107	114	118
	10 - 5 años	78	76	93	123
	10 - 2 años	188	183	207	240
Italia	5 - 2 años	142	135	136	101
	10 - 5 años	97	88	93	93
	10 - 2 años	239	223	229	194
España	5 - 2 años	130	126	129	130
	10 - 5 años	100	86	83	70
	10 - 2 años	230	212	212	200
R.Unido	5 - 2 años	108	111	117	111
	10 - 5 años	129	119	117	122
	10 - 2 años	237	230	235	232
EEUU	5 - 2 años	142	151	153	142
	10 - 5 años	139	134	128	130
	10 - 2 años	281	285	281	273
Japón	5 - 2 años	31	30	35	23
	10 - 5 años	72	75	72	72
	10 - 2 años	103	105	108	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12044,4	0,50%	-1,03%	-1,82%	4,03%
	S&P 500	1304,28	0,71%	-1,28%	-2,10%	3,71%
	NASDAQ C.	2715,61	0,54%	-2,48%	-3,61%	2,36%
Europa	FTSE 100	5815,29	-0,23%	-2,65%	-4,04%	-1,43%
	CAC 40	3912,21	-0,42%	-1,96%	-4,50%	2,82%
	DAX	6880,99	-1,44%	-3,92%	-6,97%	-0,48%
	Ibex 35	10472,3	0,71%	-0,22%	-2,81%	6,22%
	MIB 30	21811,8	-0,23%	-1,51%	-3,65%	8,12%
	PSI 20	7908,86	0,16%	0,15%	-1,25%	4,22%
	DJ Euro Stoxx 50	2869,71	-0,49%	-2,11%	-4,93%	2,75%
DJ Stoxx 50	2578,71	-0,62%	-2,48%	-5,47%	-0,30%	
Latam	México Bolsa	36091,2	0,56%	-2,19%	-2,45%	-6,38%
	Bovespa	66684,6	0,98%	-0,89%	0,19%	-3,78%
	Argentina Merval	3403,51	-0,07%	-0,66%	-3,00%	-3,41%
	Chile Select	4324,28	-1,07%	-4,49%	-6,16%	-12,24%
Asia	Nikkei	9620,49	-6,18%	-8,42%	-10,30%	-5,95%
	Hang Seng	23334,1	0,36%	0,09%	0,92%	1,30%
Mundial	MSCI World	1315,07	0,12%	-1,78%	-2,21%	2,73%

Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3926	0,3%	-0,3%	3,2%	4,2%
EUR/GBP	0,8684	0,5%	0,7%	3,1%	1,3%
EUR/CHF	1,2953	0,4%	0,2%	-1,0%	3,8%
EUR/YEN	114,332	0,6%	0,6%	1,7%	5,4%
GBP/USD	1,604	-0,1%	-1,0%	0,0%	2,9%
USD/CHF	0,930	0,1%	0,5%	-4,1%	-0,4%
USD/YEN	82,100	0,2%	-0,1%	-1,4%	1,1%
USD/MXN	11,905	-0,2%	-1,2%	-1,1%	-3,6%
USD/ARS	4,027	0,0%	-0,1%	0,1%	1,2%
USD/CLP	478,750	0,0%	1,0%	1,9%	2,3%
USD/BRL	1,668	0,2%	0,7%	0,0%	0,5%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses								
	EUR	USD	GBP	JPY				
1 día	0,747	(+37)	0,195	(+2)	0,514	(-)	0,065	(-2)
1 Semana	0,750	(-13)	0,235	(+4)	0,550	(-2)	0,120	-
1 Mes	0,830	(-7)	0,470	(+25)	0,645	(+10)	0,150	-
3 Meses	1,020	(-13)	0,295	-	0,730	-	0,170	(+1)
6 Meses	1,490	(+2)	0,465	-	1,115	(+)	0,240	-
9 Meses	1,730	(+12)	0,625	(-)	1,365	-	0,470	(+1)
12 Meses	1,910	(-1)	0,795	(-1)	1,585	(+)	0,525	(+7)
mar 11	1,173	(-5)	0,311	(-)	0,805	(-3)	0,340	(-1)
jun 11	1,522	(-7)	0,358	(-)	0,975	(-11)	0,345	(-2)
sep 11	1,798	(-9)	0,438	(-2)	1,185	(-15)	0,360	(-2)
dic 11	2,018	(-13)	0,558	(-6)	--	--	--	-

(*) 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	Producción industrial (final)	Enero	1,3%	2,4% (m)
	6:00		Confianza del consumidor	Febrero	3,5%	3,0% (ia)
	11:00	Área Euro	Producción industrial	Enero	40,7	41,1
					0,4%	-0,1% (m)
					15,8%	8,2% (ia)
M-15	11:00	Alemania	ZEW (expectativas)	Marzo	16,0	15,7
		Área Euro	Creación de empleo	4T10	n.d	0,0% (T)
					n.d	0,1% (ia)
	13:30	EEUU	Precios de importación	Febrero	0,9%	1,5% (m)
	15:00		NAHB	Marzo	6,4%	5,3% (ia)
		Fed- FOMC		17,0	16,0	
				1,0%	1,0%	
X-16	9:00	España	CLU	4T10	n.d	-0,3% (ia)
	10:30	Reino Unido	Variación del desempleo	Febrero	0,0	1.459,7 m
	13:30	EEUU	Balanza corriente	4T10	110.000,0	127.227,0 M USD
			Precios de producción	Febrero	0,6%	0,5% (m)
			Viviendas iniciadas	Febrero	4,7%	3,7% (ia)
			Permisos de construcción	Febrero	575,0	596,0 m(a)
			Febrero	570,0	562,0 m(a)	
J-17	0:50	Japón	Índice de actividad terciaria	Enero	1,4%	-0,6% (m)
	13:30	EEUU	IPC	Febrero	-0,2%	1,8% (ia)
					0,4%	0,5% (m)
					2,0%	1,6% (ia)
			IPC subyacente	Febrero	0,1%	0,2% (m)
					1,0%	0,9% (ia)
	14:15		UPC	Febrero	76,5%	76,1%
			Producción industrial	Febrero	-0,6%	-0,1% (M)
	15:00		Índice de indicadores adelantados	Febrero	4,5%	5,2% (ia)
			Filadelfia Fed	Marzo	0,90%	0,1% (m)
				5,70%	5,2% (ia)	
				30,0	35,9	
V-18	8:00	Alemania	Precios de producción	Febrero	n.d	1,1% (m)
	14:30	Área Euro	balanza corriente	Enero	n.d	5,8% (ia)
	11:00		Balanza comercial	Enero	n.d	-13,3 mm EUR
					n.d	-2.318,1 M EUR

(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