

Claves de la semana pasada

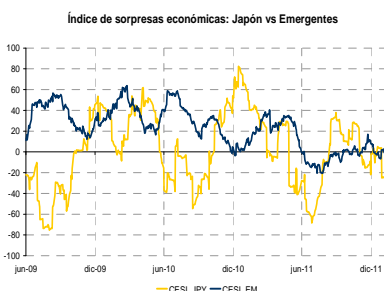
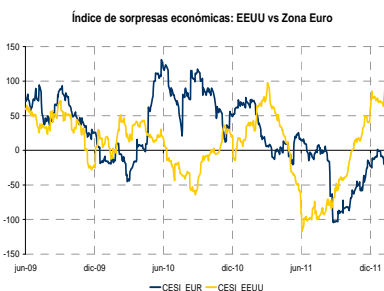
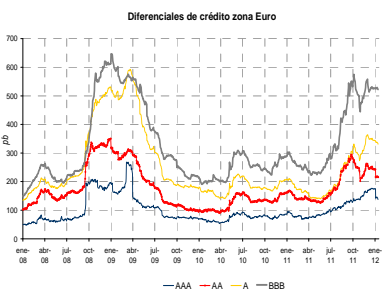
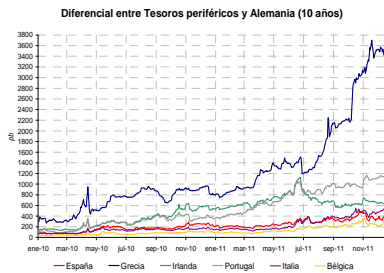
- El BCE supedita sus próximas acciones monetarias a la evolución cíclica, aún manteniendo su disposición a velar por la correcta transmisión de la política monetaria y limitar el impacto de la restricción crediticia sobre la economía. Apostamos por un recorte adicional de 25 pb en el tipo repo (hasta el 0,75%) en el transcurso del ejercicio.

Ponemos el foco en...

El comienzo del ejercicio se está ajustando *grosso modo* a nuestras expectativas, tanto en clave macro –divergencias por bloques económicos encuadradas en una dinámica de desaceleración generalizada- como en clave soberana –sigue habiendo varias piedras en el camino que deben esquivarse antes de asistir a un proceso de depreciación de la prima de riesgo más fiable y sostenido-. En la parcela del crecimiento, los dos bloques sobre los que descansaría en buena medida el avance del PIB mundial a lo largo de 2012 –Emergentes y EEUU- están escribiendo el guión previsto. Dentro del bloque emergente, China continúa acaparando el foco de atención, y los datos publicados la semana pasada siguen configurando como más probable un proceso de aterrizaje suave que una deriva brusca y desordenada: la inflación parece contenida y los registros de sector exterior arrojaron un descenso moderado de las exportaciones y una caída de las importaciones que recayó más en precios que en volumen. En EEUU, nuestros modelos siguen mostrando un escenario incompatible con el retorno de la recesión, si bien las referencias conocidas en los últimos días (ventas al por menor, subsidios de desempleo) sugieren que el último trimestre de 2011 fue de más a menos, lo que no es óbice para que el crecimiento del PIB supere el 1,8% anualizado del trimestre anterior (estimamos un 2,5%). También está escribiendo el guión previsto –en este caso con tintes algo más dramáticos- la zona Euro, donde las cifras siguen apuntando hacia un escenario recesivo, si bien las contemporáneas no han profundizado en la gravedad del mismo. Por tanto, poniendo en la balanza el factor macro, una vez vencida la primera quincena del ejercicio, el mercado contaría con más argumentos favorables que perjudiciales. ¿Puede decirse lo mismo de la esfera soberana?. Aunque han aflorado algunas señales recientes tímidamente más positivas en los vasos comunicantes con el sector financiero –ligera mejora de los diferenciales interbancarios y elevados niveles de demanda en las subastas de deuda periférica, reflejando en buena medida el efecto de la subasta de liquidez del BCE a 3 años-, pensamos que hay que “deflactarlas” en función de los escollos que han vuelto a surgir en el rumbo de la nave europea hacia un océano de mayor estabilidad en primas de riesgo. En lo relativo a la materialización, el pasado viernes, de la “pre-anunciada” rebaja de la calificación crediticia por parte de S&P a nueve países de la UEM, no nos preocupa tanto el impacto inmediato en las cotizaciones de mercado (en gran parte la rebaja habría sido anticipada) como la cintura con la que actúen las autoridades europeas a la hora de gestionar el funcionamiento a futuro de los mecanismos de estabilidad: el EFSF se ve más comprometido como consecuencia de la pérdida de la máxima calificación crediticia por parte de Francia y Austria, y esto debería de contribuir a que el ESM entrase en vigor antes, ya que éste presumiblemente no se verá afectado por un menor número de países con AAA, ya que depende de aportaciones directas y no de garantías. Por lo que respecta a la forma y cuantía de la participación del sector privado en la reestructuración de la deuda griega (que vea la luz es condición necesaria para que se active el segundo plan de recate), el periodo de reflexión abierto entre el Instituto Internacional de Finanzas (entidad que representa a la banca mundial) y el Gobierno heleno supone un riesgo para que este último acabe aprobando una ley que supondría la introducción de la llamada Cláusula de Acción Colectiva, que obligaría a todos los tenedores de deuda a aceptar la quita, siempre y cuando la mayoría estuviera de acuerdo (con la consiguiente consideración de evento de crédito –quiebra- por parte de las agencias de *rating*, abriendo la puerta a que los tenedores de permutas de incumplimiento crediticio reclamaran el pago de su dinero). Por tanto, dos elementos de riesgo de mucho peso que invitan a mantener una posición de cautela en la aproximación al mercado, al menos hasta que se confirme (i) que se logra 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), y (ii) que el desenlace de la problemática de la deuda griega no sea el descrito. La conclusión es que la mejoría que se ha producido hasta la fecha es poca para el esfuerzo realizado, y que el banderín para incrementar el riesgo en las carteras aún no se ha levantado.

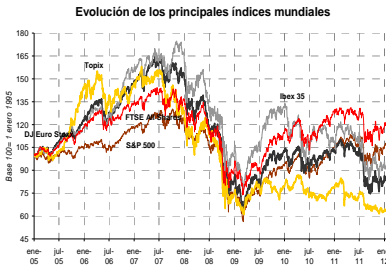
Claves de esta semana

Subastas de deuda en la zona Euro –más si cabe después de la actuación de S&P- y **resultados empresariales** tomarán el relevo de una agenda macro más descargada.



Tipología de Activos

Renta Variable

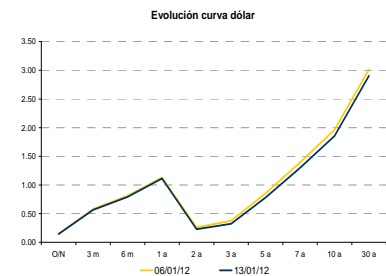


Desde una óptica global, el activo registró la semana pasada una recuperación generalizada, tanto a escala países como sectorial. La temporada de resultados empresariales vuelve a primer plano como catalizador, con el permiso de las operaciones de liquidez de los bancos centrales y la evolución de la gestión institucional de la crisis soberana en la UEM. Acaba de empezar la publicación de resultados correspondiente al 4T11 en EEUU, y la pérdida de *momentum* es palpable: el porcentaje de sorpresas positivas se reduce al 46,7% (sólo han publicado hasta la fecha 30 compañías), frente al nivel superior al 70% promediado a lo largo de los dos últimos años.

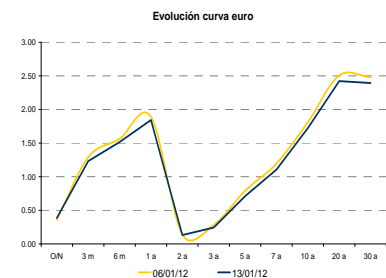
Recomendamos... INFRAPONDERAR. EEUU y Emergentes frente a Europa (exceptuando Alemania): nos decantamos por empresas grandes, de calidad, con liquidez en balance y/o que presenten un perfil defensivo para, según vaya avanzando 2012 y si se despejan las dudas –especialmente las soberanas- que atenazan a la clase de activo, tomar algo más de peso en compañías con mayor exposición a ciclo. Asimismo, mostramos preferencia por compañías con elevada diversificación geográfica y con presencia en emergentes, que pueden ofrecer un parapeto diferencial frente a compañías no diversificadas en un contexto de *momentum* de beneficios con menos tracción.

Renta Fija

La pasada semana se caracterizó por una intensa relajación de los tipos de interés periféricos, siendo el entorno de liquidez más abundante generado por el BCE el principal factor explicativo. Por su parte, relativa estabilidad en las curvas EEUU y Alemania.

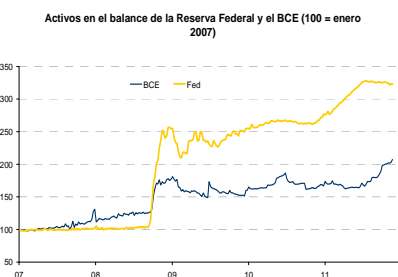


Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Tras la ruptura de niveles de soporte clave en los plazos de la curva más sensibles a la reactivación de estrategias de *carry*, ¿existe hueco para correcciones adicionales en deuda Tesoro española? A pesar de la decisión adversa de S&P, pensamos que sí (ver argumentos en nuestro último Informe Semanal de Renta Fija), aún siendo conscientes de que las novedades que se vayan conociendo desde el frente institucional (reunión del Consejo Europeo de finales de mes) y la resolución del canje griego pueden introducir volatilidad. Reiteramos nuestra preferencia por posicionamiento en el tramo corto de la curva (sobre todo, 2-3 años).



Divisas

A lo largo de la semana pasada, el euro profundizó en la dinámica de depreciación frente al dólar estadounidense, perdiendo la referencia de 1,27.



Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. En el caso del cruce EUR/USD, el desarrollo de la crisis soberana seguirá llevando el volante de la cotización, al menos a más corto plazo. El riesgo de asistir a una depreciación adicional del euro es elevado, debido, principalmente, a tres factores: (i) continuidad del flujo de salida de capitales de la UEM, (ii) proceso de convergencia en política monetaria (contemplamos algún recorte de tipos adicional por parte del BCE frente a un mercado que todavía no ha puesto en precio una bajada efectiva del tipo de intervención), y (iii) prima por riesgo cíclico. Bien es cierto que el estancamiento de las negociaciones fiscales en EEUU podría limitar el margen de apreciación del dólar. Nuestro objetivo de alcanzar el nivel de equilibrio (zona de 1,20) en el transcurso del ejercicio se mantiene intacto. En lo que respecta a las divisas emergentes, la prolongación en el tiempo de la crisis soberana europea reduce consistencia a su movimiento favorable de la semana pasada, aunque una paulatina estabilización de este riesgo otorgaría un amplio margen apreciatorio a este nicho del mercado cambiario.

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	0,14	0	-8	0				
	3 años	0,35	9	1	8				
	5 años	0,75	-3	-7	-1				
	10 años	1,77	-8	-9	-6				
	30 años	2,35	-10	-2	-2				
Francia	2 años	0,69	-29	-22	-12	55	-29	-14	
	3 años	1,08	-32	-16	-10	73	-41	-17	
	5 años	1,92	-31	-8	0	117	-28	-1	
	10 años	3,07	-24	1	-8	130	-17	10	
	30 años	3,75	-21	21	7	140	-10	24	
Italia	2 años	4,33	-77	-96	-79	419	-76	-89	
	3 años	5,20	-84	-34	-62	485	-93	-35	
	5 años	5,80	-60	-55	-40	505	-57	-49	
	10 años	6,68	-48	8	-43	491	-41	17	
	30 años	7,05	-3	4	23	470	8	7	
España	2 años	3,03	-56	-43	-28	288	-56	-36	
	3 años	3,25	-63	-43	-20	289	-72	-44	
	5 años	4,11	-59	-41	-4	336	-56	-34	
	10 años	5,23	-33	-7	15	347	-25	2	
	30 años	6,22	-9	7	34	387	2	9	
R.Unido	2 años	0,37	-2	6	4	23	-2	13	
	3 años	0,46	-5	-3	-3	11	-14	-4	
	5 años	0,98	-6	-8	-8	23	-3	-1	
	10 años	1,98	-4	-8	-1	21	4	1	
	30 años	3,02	-5	-9	-5	67	5	-6	
EEUU	2 años	0,22	-2	0	-2	8	-2	8	
	5 años	0,79	-6	-1	-4	5	-3	6	
	10 años	1,87	-10	2	-1	11	-2	10	
	30 años	2,93	-12	6	2	58	-2	8	
	Japón	2 años	0,13	0	0	0	-1	0	8
3 años		0,17	0	-1	0	-18	-9	-2	
5 años		0,33	-1	-2	-2	-41	2	5	
10 años		0,95	-4	-4	-4	-82	4	5	
30 años		1,92	-2	-3	0	-43	8	0	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	110,83	-0,04%	-0,85%	6,51%	3,02%
Crudo (W. Texas)	98,70	-0,40%	-2,82%	-1,44%	-0,13%
Índice CRB	307,7	-0,70%	-0,58%	4,31%	0,79%
Índice Rogers Intl	950,45	-0,66%	-0,96%	0,86%	0,58%
Oro Futuro	1643,9	0,80%	2,23%	3,03%	4,92%
Cobre Futuro	8000	-0,06%	5,54%	5,26%	5,26%



Pendiente	Hoy	11-ene	16-dic	31/12/2011	
				61	107
Alemania	5 - 2 años	60	63	59	61
	10 - 5 años	102	107	104	107
	10 - 2 años	162	170	163	169
Francia	5 - 2 años	123	124	108	110
	10 - 5 años	115	109	107	124
	10 - 2 años	238	233	215	234
Italia	5 - 2 años	147	131	106	108
	10 - 5 años	88	76	24	91
	10 - 2 años	235	207	130	199
España	5 - 2 años	108	111	106	84
	10 - 5 años	113	86	79	94
	10 - 2 años	221	198	185	178
R.Unido	5 - 2 años	61	64	75	73
	10 - 5 años	100	98	100	93
	10 - 2 años	161	163	174	166
EEUU	5 - 2 años	57	60	58	59
	10 - 5 años	108	112	106	105
	10 - 2 años	165	172	163	165
Japón	5 - 2 años	20	20	22	21
	10 - 5 años	61	65	64	64
	10 - 2 años	82	85	85	85

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	12422,06	-0,39%	0,50%	4,68%	1,67%
	S&P 500	1289,09	-0,49%	0,88%	5,69%	2,50%
	NASDAQ C.	2710,67	-0,51%	1,36%	6,08%	4,05%
Europa	FTSE 100	5627,44	-0,16%	0,27%	4,46%	0,99%
	CAC 40	3186,84	-0,30%	1,89%	7,22%	0,86%
	DAX	6154,52	0,19%	2,28%	7,94%	4,34%
	Ibex 35	8435	-0,18%	1,89%	2,82%	-1,53%
	MIB 30	15023,55	0,08%	4,32%	3,10%	-0,44%
	PSI 20	5421,76	-1,05%	-2,65%	1,96%	-1,32%
	DJ Euro Stoxx 50	2335,36	-0,11%	2,14%	6,02%	0,81%
DJ Stoxx 50	2399,18	0,10%	0,56%	5,68%	1,25%	
Latam	México Bolsa	36548,56	-2,07%	-0,69%	1,37%	-1,43%
	Bovespa	59146,58	-1,29%	0,93%	5,44%	4,22%
	Argentina Merval	2753,52	-2,36%	-0,59%	13,16%	11,81%
	Chile Select	4205,048	-0,20%	0,08%	1,57%	0,66%
Asia	Nikkei	8378,36	-1,43%	-0,14%	-0,28%	-0,91%
	Hang Seng	19012,2	-1,00%	0,78%	3,97%	3,13%
Mundial	MSCI World	1201,06	-0,52%	0,72%	4,76%	1,56%

Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,2659	-0,1%	-0,6%	-2,7%	-2,3%
EUR/GBP	0,8271	-0,2%	0,2%	-1,5%	-1,0%
EUR/CHF	1,2089	0,0%	-0,4%	-1,0%	-0,6%
EUR/YEN	97,234	-0,2%	1,2%	-3,9%	-2,6%
GBP/USD	1,531	0,1%	-0,8%	-1,3%	-1,3%
USD/CHF	0,955	0,2%	0,3%	1,8%	1,7%
USD/YEN	76,810	-0,1%	-0,1%	-1,2%	-0,2%
USD/MXN	13,567	-0,3%	-1,2%	-2,1%	-2,6%
USD/ARS	4,311	0,0%	-0,1%	0,5%	0,1%
USD/CLP	503,550	0,0%	-1,9%	-2,8%	-3,1%
USD/BRL	1,785	-0,5%	-3,1%	-3,9%	-4,2%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	0,385 (+3)	0,475 (+13)	0,515 (+1)	0,105 -
1 Semana	0,385 (-22)	0,140 -	0,700 -	0,105 -
1 Mes	0,700 (-5)	0,235 (-2)	0,735 -	0,105 -
3 Meses	1,185 (-6)	0,545 (-2)	1,085 -	0,170 -
6 Meses	1,485 (-4)	0,795 (-2)	1,385 -	0,310 -
9 Meses	1,675 (-4)	0,955 (-2)	1,645 -	0,450 -
12 Meses	1,860 (-5)	1,115 (-2)	1,875 -	0,530 -
mar 12	0,933 (-8)	0,472 (-9)	0,995 (-10)	0,330 (-)
jun 12	0,787 (-13)	0,507 (-9)	0,945 (-11)	0,335 (-1)
sep 12	0,752 (-13)	0,537 (-9)	0,905 (-11)	0,335 (-2)
dic 12	0,757 (-13)	0,555 (-9)	0,885 (-13)	0,345 (-1)

(*) 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-16	0:50	Japón	Pedidos de maquinaria	Noviembre	14,8%	6,9% (m)
	6:00		Confianza del consumidor	Diciembre	38,9	38,1
	10:00	Italia	IPCA	Diciembre	3,7%	3,7% (i.a.)
		BCE Zona Euro	Compra de bonos del SMP Conferencia de Draghi			
M-17	0:50	Japón	Índice de actividad del sector terciario	Noviembre	-0,4%	0,6% (m)
	10:30	Reino Unido	IPC	Diciembre	4,2%	4,8% (i.a.)
	11:00	Zona Euro	IPCA	Diciembre	2,8%	3,0% (i.a.)
	11:00	Alemania	Índice de confianza ZEW	Enero	-49,2	-53,8
	14:30	EEUU	Índice de confianza de la Fed de NY	Enero	10,5	9,53
		EFSS Tesoro de España	Subasta de Letras (3 meses) Subasta de Letras (12 y 18 meses)			
X-18	5:30	Japón	Producción industrial	Noviembre	n.d.	2,6% (m)
	10:30	Reino Unido	Variación del desempleo	Diciembre	8.000	3.000
	15:15	EEUU	Producción industrial	Diciembre	0,5%	0,2% (m)
	16:00		NAHB	Enero	22	21
		Francia	Discurso de Sarkozy			
J-19	14:30	EEUU	IPC	Diciembre	3,1%	3,4% (i.a.)
			Permisos de construcción	Diciembre	675.000	681.000 (a)
			Viviendas iniciadas	Diciembre	-0,7%	9,3% (m)
	16:00		Fed de Filadelfia	Enero	11	10,3
		Tesoro de España	Demandas semanales de subsidios de desempleo Subasta de bonos y obligaciones (5 y 10 años)	9-13 enero	385.000	399.000
V-20	10:00	Italia	Pedidos industriales	Noviembre	n.d.	-4,8% (i.a.)
	10:30	Reino Unido	Ventas al por menor	Diciembre	0,6%	-0,4% (m)
	16:00	EEUU	Venta de viviendas de segunda mano	Diciembre	4.650	4.420 (M)

(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 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 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