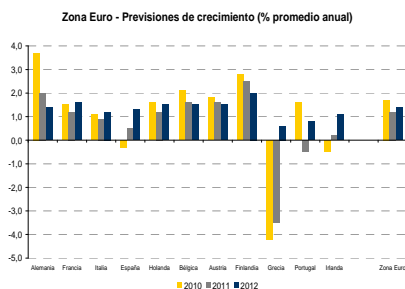
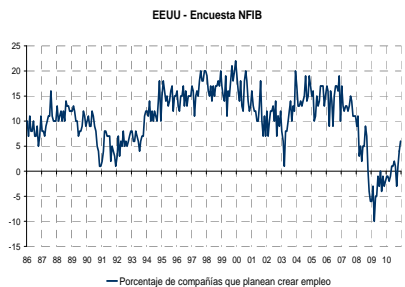
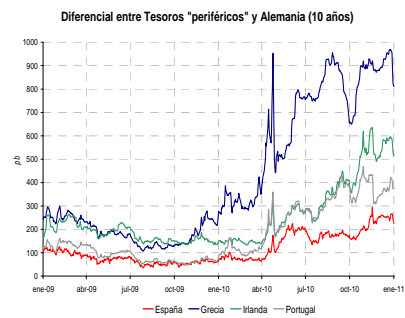
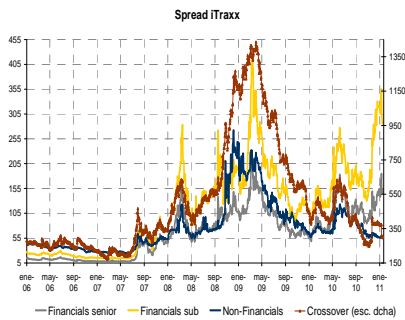


## Claves de la semana pasada

- Los Tesoros “periféricos” pasan el **primer examen del año**, en forma de apelación al mercado, con nota y ahora es el turno de las **autoridades europeas**. Mientras tanto, el contexto de riesgo soberano no evita que el **BCE** siga vigilando muy de cerca la inflación.

## Ponemos el foco en...

La semana pasada finalizó con un buen comportamiento generalizado de los activos de riesgo (bolsas, crédito, materias primas...), con argumentos tanto en la esfera soberana como en la macro, e inclusive en la monetaria. El mercado empezaba la semana caminando con mucha cautela sobre las arenas movedizas de la crisis “periférica” de la zona Euro, sobre todo ante la incertidumbre que generaban las subastas de papel que se celebraban en la práctica totalidad de los Tesoros de este espectro (Grecia, Portugal, España e Italia). La cautela tornó casi en euforia debido a la combinación de (i) una sólida demanda en las diferentes emisiones de deuda y unos costes de financiación de las mismas inferiores a lo que estimaba el mercado, y (ii) una aparente mayor predisposición de las autoridades europeas a potenciar el mecanismo europeo de estabilidad financiera (EFSF), tanto en términos de capacidad financiera como en clave de capacidad de actuación. En el plano macro, las referencias conocidas en los últimos días a ambos lados del Atlántico también introdujeron un sesgo pro-cíclico en el comportamiento del mercado. En EEUU, se confirmó el tono boyante de la inversión en bienes de equipo, el más que aceptable ritmo de crecimiento del consumo privado en un contexto todavía poco propicio y el paulatino abandono de los índices de precios de la dinámica desinflacionista. Y si hacemos un repaso de los indicadores adelantados, es cierto que tanto el índice de sentimiento empresarial en pequeñas y medianas empresas (NFIB) como el de confianza del consumidor (Universidad de Michigan) experimentaron sendos retrocesos, pero incluyendo en ambos casos una mejoría del componente crucial de empleo. En la zona Euro, como no podía ser de otra manera, Alemania volvió a acaparar las mejores noticias: el Instituto de Estadística alemán anticipó que el PIB habría crecido un 3,6% en 2010, lo que implicaría un avance del 0,7% intertrimestral en el último trimestre del año si no se revisa la serie (por encima de las previsiones de los principales organismos internacionales). Este dato constituye un buen punto de partida para la economía teutona en 2011, en un contexto de tasa de paro en mínimos desde la reunificación (7,5%), unas ganancias salariales creciendo a ritmos del 2% interanual y un sector exterior que sigue exhibiendo un comportamiento muy sólido, nutriéndose de la demanda emergente. El ritmo de crecimiento de 2010 será difícilmente repetible este ejercicio, pero la sustancial mejora de los fundamentos domésticos debe ser suficiente para que el crecimiento del PIB promedio anual se sitúe en el entorno del 2% (los planes de ajuste fiscal en el entorno “periférico” constituirán un lógico lastre). Y, en tercer lugar, la lectura entre líneas que hacemos de las actas de la última reunión de la Reserva Federal (a priori, compatibles con el cumplimiento completo del programa de compra de activos previsto hasta junio de este año) y del reciente Consejo de Gobierno del BCE (a pesar de los matices algo más tensionados introducidos por Trichet en la rueda de prensa, mayores que los del propio comunicado oficial) es que los bancos centrales han emergido de la crisis con una acusada y mayor aversión a una inflación inferior a su objetivo (implícito en el caso de la Fed, explícito para el BCE) que superior, reminiscencia sin duda de los riesgos de la Gran Depresión y el escenario deflacionista de Japón. Tanto la Fed como el BCE saben que garantizar que no vuelvan a aflorar expectativas de deflación entre los agentes económicos que desemboquen en una nueva espiral descendente en los precios—que retrasen las decisiones de consumo, amplifiquen la carga real del servicio de la deuda y reduzcan la efectividad de los programas de expansión cuantitativa—y que el crecimiento económico siga fortaleciéndose son las prioridades en este punto del ciclo. Por ello, la sensibilidad de las autoridades monetarias a los repuntes contemporáneos de los índices de precios tanto en EEUU como en Europa (muy ligadas, eso sí, a los componentes más volátiles y subidas de impuestos indirectos) es inferior a la que han mostrado en episodios precedentes. Por ello, no prevemos subidas de tipos ni en EEUU ni en la UEM hasta 2012. Por tanto, a la espera de que amaine con mayores garantías la prima de riesgo soberano, el contexto de recuperación en curso, inflación todavía baja en perspectiva histórica y políticas monetarias aún acomodaticias en bancos centrales OCDE debería seguir siendo constructivo para los activos de riesgo en los próximos meses.



## Claves de esta semana

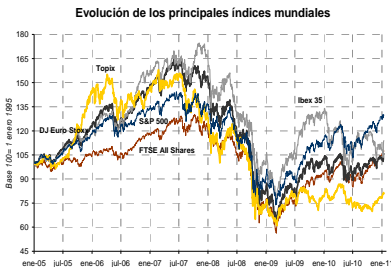
La **reunión del Ecofin** (17 y 18 de enero) confiere a la semana una importante carga política que será un catalizador clave para los activos “periféricos” a muy corto plazo.

## Tipología de Activos

### Renta Variable

Buen tono del activo en líneas generales la semana pasada, con fuerte apoyo del sector financiero. Destaca, además del mejor comportamiento relativo de algunos índices "periféricos", la séptima semana consecutiva de revalorización del S&P 500.

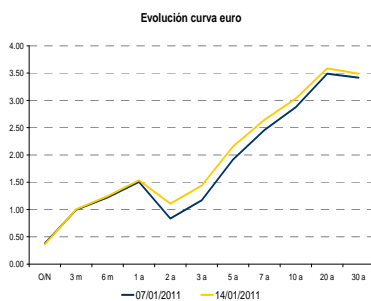
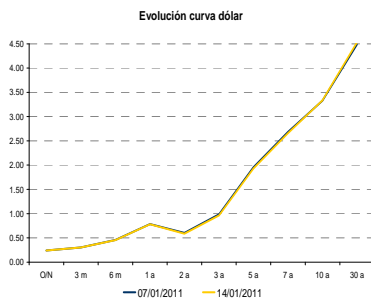
**Recomendamos... NEUTRALIZAR.** Macro y resultados (buen comienzo de la temporada 4T10 en EEUU, destacando compañías como Intel o JP Morgan) podrían seguir ejerciendo de elementos de soporte a corto plazo para las bolsas mejor posicionadas desde una óptica cíclica (estadounidense o alemana), mientras que las "periféricas" sólo lo hallarán si las autoridades europeas, empezando por la reunión del Eurogrupo de hoy y mañana, otorgan mayor flexibilidad a la utilización del fondo de estabilización, habilitándolo, por ejemplo, para comprar deuda en el secundario o garantizar las emisiones soberanas.



### Renta Fija

El buen tono de las subastas celebradas por la práctica totalidad de Tesoros "periféricos", noticias acerca de una posible ampliación de la capacidad del mecanismo de estabilidad financiera europeo, el aparente interés de las economías asiáticas en la deuda "periférica" y un mayor "activismo" del BCE en el mercado secundario, factores explicativos de un mejor comportamiento relativo de las curvas soberanas "periféricas" frente al "núcleo" a lo largo de la semana pasada. Por su parte, la vigilancia inflacionista que mantiene el BCE la interpretó el mercado con tensionamiento en la curva monetaria y aplanamiento de la pendiente en la curva alemana.

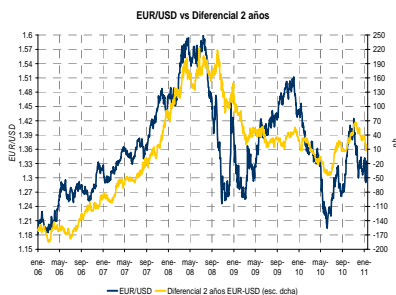
**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** Por fundamentales, seguimos sin ver valor en posiciones en duración en Tesoros núcleo (EEUU y Alemania). Aunque el *momentum* todavía no es el más propicio, sí vemos valor en la gestión activa en las curvas "periféricas" ante una pérdida de correlación que debe intensificarse a medida que avance el año y se adquiera mayor visibilidad en materia de riesgo soberano (a lo que deben contribuir las autoridades europeas). Los fundamentos de cada país difieren y esa circunstancia debería percibirla tarde o temprano el mercado. En este sentido, vemos una buena oportunidad por *carry* en Letras del Tesoro español. El crédito de mayor calidad (Investment Grade) ha perdido buena parte del atractivo que tenía en los dos últimos años, aunque todavía quede algo de recorrido en algunos sectores más ligados a ciclo o incluso en el sector financiero. Ante unas perspectivas de rentabilidad más parcas, de cara a 2011 preferimos decantarnos por el crédito High Yield, donde las expectativas de rentabilidad continúan siendo favorables, si bien el riesgo inherente es mayor. Complementaríamos las carteras con RF Emergente.



### Divisas

La sucesión, ya comentada, de acontecimientos en torno a la variable "periférica" ha ejercido de principal catalizador de la apreciación del cruce EUR/USD hasta llegar a superar referencias de 1,34. El BCE también aportó su grano de arena, con un discurso con ligeros matices más tensionadores, si bien es cierto que en nuestra opinión todavía insuficientes para adelantar el calendario de subidas de tipos respecto a nuestras previsiones, que situamos a partir del 2T12.

**Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR.** Mientras que en el corto plazo, una contención del riesgo "periférico", siempre de la mano de una gestión más decisiva de la crisis soberana por parte de las autoridades, puede dar soporte al cruce, pensamos que a partir del ecuador del ejercicio debería ser la ampliación de la brecha de crecimiento entre EEUU y la zona Euro la que propiciase un movimiento de depreciación hacia el rango 1,20-25 EUR/USD.



Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	1,12	26	6	26				
	3 años	1,46	42	19	42				
	5 años	2,15	36	12	31				
	10 años	<b>3,03</b>	16	0	6				
	30 años	3,46	8	-4	5				
Francia	2 años	1,27	22	14	31	15	-4	8	
	3 años	1,64	22	21	41	18	-20	2	
	5 años	2,28	17	0	14	13	-19	-12	
	10 años	<b>3,41</b>	8	2	5	39	-8	2	
	30 años	3,92	2	-1	3	45	-6	3	
Italia	2 años	2,54	-22	-2	-33	142	-48	-8	
	3 años	3,13	-17	13	-19	166	-58	-6	
	5 años	3,76	-21	9	-13	161	-57	-3	
	10 años	<b>4,70</b>	-14	6	-11	168	-30	6	
	30 años	5,42	-14	3	-4	196	-22	7	
España	2 años	3,31	-26	-35	-15	219	-52	-42	
	3 años	3,79	-24	-25	-14	232	-66	-44	
	5 años	4,67	-26	-16	-8	252	-62	-27	
	10 años	<b>5,40</b>	-14	-12	-5	237	-30	-12	
	30 años	5,92	-13	-29	-4	246	-20	-25	
R.Unido	2 años	1,35	10	14	25	23	-16	8	
	3 años	1,80	7	11	22	34	-35	-8	
	5 años	2,46	9	13	25	31	-27	2	
	10 años	<b>3,65</b>	11	6	23	62	-5	6	
	30 años	4,48	10	6	25	102	3	10	
EEUU	2 años	0,58	1	-3	-2	-54	-25	-9	
	5 años	1,93	1	-3	-8	-22	-35	-15	
	10 años	<b>3,36</b>	5	0	4	33	-11	0	
	30 años	4,58	7	9	20	112	-1	13	
	Japón	2 años	0,19	1	-2	1	-93	-25	-8
3 años		0,24	1	-1	5	-122	-41	-20	
5 años		0,51	4	3	10	-164	-32	-9	
10 años		<b>1,21</b>	1	1	8	-181	-15	1	
30 años		2,20	9	7	19	-126	1	11	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	97,85	-0,27%	2,79%	7,06%	3,76%
Crudo (W. Texas)	91,54	0,15%	3,99%	3,69%	0,18%
Índice CRB	333,06	0,02%	2,82%	3,88%	0,08%
Índice Rogers Intl	1027,37	2,79%	2,91%	4,75%	0,71%
Oro Futuro	1362,4	0,14%	-0,85%	-1,18%	-4,15%
Cobre Futuro	9650	0,36%	2,50%	5,29%	0,52%



Pendiente					
		Hoy	12-ene	17-dic	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	103	93	98	97
	10 - 5 años	88	108	99	113
	10 - 2 años	191	201	197	210
Francia	5 - 2 años	101	106	115	118
	10 - 5 años	113	123	111	123
	10 - 2 años	214	228	227	240
Italia	5 - 2 años	121	121	111	101
	10 - 5 años	95	88	97	93
	10 - 2 años	216	208	208	194
España	5 - 2 años	137	137	117	130
	10 - 5 años	73	61	69	70
	10 - 2 años	209	198	186	200
R.Unido	5 - 2 años	111	111	112	111
	10 - 5 años	119	118	126	122
	10 - 2 años	230	229	238	232
EEUU	5 - 2 años	136	135	136	142
	10 - 5 años	142	139	139	130
	10 - 2 años	278	274	275	273
Japón	5 - 2 años	32	29	27	23
	10 - 5 años	70	74	72	72
	10 - 2 años	102	103	100	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11787,4	0,47%	0,96%	2,57%	1,81%
	S&P 500	1293,24	0,74%	1,71%	3,97%	2,83%
	NASDAQ C.	2755,3	0,73%	1,93%	4,25%	3,86%
Europa	FTSE 100	5995,67	-0,11%	0,66%	2,11%	1,62%
	CAC 40	3980,46	-0,07%	4,69%	2,92%	4,62%
	DAX	7076,88	0,02%	3,21%	1,35%	2,35%
	Ibex 35	10301,8	-0,80%	9,15%	4,08%	4,49%
	MIB 30	21448	-0,06%	6,93%	6,87%	6,32%
	PSI 20	7560,19	-0,28%	3,77%	-2,91%	-0,37%
	DJ Euro Stoxx 50	2913,39	-0,24%	5,52%	3,25%	4,32%
DJ Stoxx 50	2682,21	0,09%	2,47%	2,98%	3,70%	
Latam	México Bolsa	37994,7	-0,20%	-1,57%	-0,01%	-1,44%
	Bovespa	70940,2	0,31%	1,26%	4,35%	2,36%
	Argentina Merval	3539,06	-0,12%	-0,20%	4,00%	0,44%
	Chile Select	4931,42	-0,16%	-0,32%	-1,50%	0,08%
Asia	Nikkei	10502,9	0,04%	-0,36%	1,93%	2,68%
	Hang Seng	24157	-0,52%	2,68%	6,35%	4,87%
Mundial	MSCI World	1309	0,28%	2,62%	4,07%	2,26%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3292	-0,4%	2,7%	1,0%	-0,6%	
EUR/GBP	0,8382	-0,3%	0,9%	-1,4%	-2,2%	
EUR/CHF	1,2827	-0,4%	2,3%	0,5%	2,8%	
EUR/YEN	110,244	-0,4%	-5,2%	-0,4%	1,6%	
GBP/USD	1,586	-0,2%	1,8%	2,4%	1,7%	
USD/CHF	0,965	0,0%	-0,4%	-0,6%	3,3%	
USD/YEN	82,940	0,0%	0,2%	-1,4%	2,2%	
USD/MXN	12,052	-0,1%	-1,5%	-3,2%	-2,4%	
USD/ARS	3,973	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,2%	
USD/CLP	489,250	0,0%	-2,0%	3,6%	4,5%	
USD/BRL	1,686	0,1%	-0,1%	-1,6%	1,6%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses					
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,361 (-2)	0,253 (+)	0,504 (-)	0,065	-
1 Semana	0,615 (+27)	0,195 -	0,550 (-2)	0,120 -	-
1 Mes	0,755 (+15)	0,225 (-1)	0,605 (+8)	0,155 (+7)	-
3 Meses	0,940 (+6)	0,275 (-1)	0,800 (+13)	0,255 (+10)	-
6 Meses	1,240 (+2)	0,465 -	1,040 (+1)	0,230 -	-
9 Meses	1,400 (+3)	0,625 -	1,285 (+1)	0,455 (+9)	-
12 Meses	1,530 (+2)	0,785 -	1,500 (+1)	0,450 -	-
mar 11	1,158 (+9)	0,352 (-4)	0,895 (+1)	0,350 (+1)	-
jun 11	1,322 (+16)	0,442 (-5)	1,115 (+5)	0,350 (-1)	-
sep 11	1,488 (+22)	0,558 (-4)	1,345 (+8)	0,360 (-2)	-
dic 11	1,683 (+27)	0,718 (-4)	1,605 (+10)	0,370 (-2)	-

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-17	6:00	<b>Japón</b>	Confianza del consumidor	Diciembre	41,6	40,6
M-18	5:30	<b>Japón</b>	Producción industrial (final)	Noviembre	1,0%	-2,0% (m)
					4,2%	5,8% (ia)
	10:30	<b>Reino Unido</b>	IPCA	Diciembre	0,6%	0,3% (m)
					3,3%	3,2% (ia)
	11:00	<b>Alemania</b>	ZEW (expectativas)	Enero	7,0	4,3
	14:30	<b>EEUU</b>	Nueva York Fed	Enero	12,0	10,6
	16:00	<b>EEUU</b>	NAHB	Enero	17,0	16,0
X-19	0:50	<b>Japón</b>	Índice de actividad terciaria	Noviembre	0,5%	0,6% (m)
					2,2%	1,3% (ia)
	10:00	<b>Área Euro</b>	Balanza corriente	Noviembre	n.d	-9,8 mm EUR
	10:30	<b>Reino Unido</b>	Variación del desempleo	Diciembre	0	-1200
	14:30	<b>EEUU</b>	Permisos de construcción	Diciembre	555,0	544,0 m(a)
			Viviendas iniciadas	Diciembre	550,0	550,0 m(a)
J-20	8:00	<b>Alemania</b>	Precios de producción	Diciembre	0,5%	0,5% (m)
					4,8%	4,4% (ia)
	9:00	<b>España</b>	Balanza comercial	Noviembre	n.d	-3.700,5 M EUR
	10:00	<b>Italia</b>	Pedidos industriales	Noviembre	n.d	0,0% (m)
					n.d	15,6% (ia)
	14:30	<b>EEUU</b>	Demandas de subsidio de desempleo	10-14 Enero	425.000,0	445.000,0 m(a)
	16:00		Venta de viviendas existentes	Diciembre	4.900,0	4.680,0 m (a)
			Filadelfia Fed	Enero	22,0	20,8
		Índice de indicadores adelantados	Diciembre	0,6%	1,0% (m)	
				5,7%	6,2% (ia)	
		<b>Área Euro</b>	Confianza del consumidor (preliminar)	Enero	-12,0	-10,9
V-21	5:30	<b>Japón</b>	Índice de actividad industrial	Noviembre	0,2%	-0,2% (m)
					3,4%	5,8% (ia)
	10:00	<b>Alemania</b>	IFO	Enero	110,0	109,9
	7:12	<b>Reino Unido</b>	Ventas al por menor	Diciembre	-0,3%	0,3% (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  
 (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