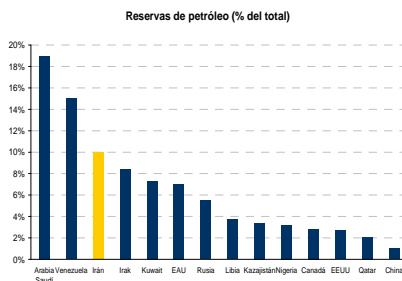
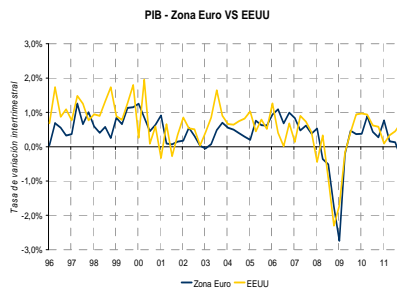
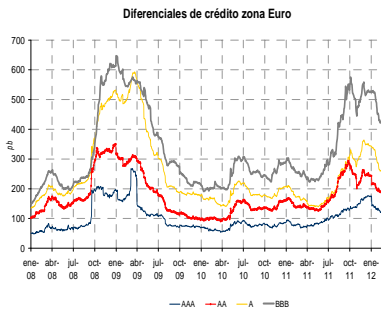
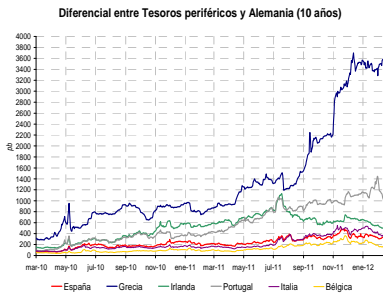


## Claves de la semana pasada

- La principal conclusión que puede extraerse de la **publicación del avance del PIB correspondiente al 4T11 en la zona Euro (-0,3% intertrimestral)** es la **confirmación de la dicotomía núcleo/periferia**. La **contracción del crecimiento recayó en aquellos países que han hecho un mayor esfuerzo fiscal (Portugal -1,4% t/t, Italia -0,7% t/t, España -0,3% t/t)**, y en los que la **dependencia de la demanda externa es elevada (Holanda -0,7% t/t, Alemania -0,2% t/t)**. En el **lado positivo** cabe destacar a **Francia**, con un PIB que creció un 0,2% t/t, y con una buena composición (el único que la ha publicado) para encarar 1T12: el fuerte drenaje de inventarios sugiere una reactivación de la producción industrial en próximos meses (una lectura que también podría darse en el caso del PIB alemán), siempre y cuando no se produzca un hundimiento de la demanda. En este sentido, la **fuerte recuperación registrada por los indicadores adelantados del sector manufacturero** a nivel global en enero (dentro del euro, en Alemania y Francia se sitúan en zona de expansión) **no anticipa un deterioro adicional de la demanda y de la actividad industrial**. Los riesgos de contracción del PIB en 1T12, más allá de los países de la periferia de la zona Euro, se están reduciendo. Y lo que parece cada vez más claro es que las divergencias entre el núcleo y la periferia podrían incrementarse a lo largo de 2012.



## Ponemos el foco en...

Continúa la carrera contrarreloj para poner en marcha el segundo rescate griego antes de los vencimientos del próximo 20 de marzo. Así, a pesar de la aprobación por parte del Parlamento heleno de nuevas medidas de austeridad fiscal, el Eurogrupo pospuso la ratificación de los acuerdos alcanzados hasta obtener garantías adicionales respecto a su cumplimiento. Entretanto, la economía griega continúa sufriendo, con caídas de su PIB en el 4T11 del orden del 5,1% trimestral (7,0% interanual), lo que acrecienta el recelo de los líderes europeos y del mercado respecto a su capacidad de implementar las medidas acordadas. Aunque continuamos pensando que se terminará llegando a un acuerdo respecto al segundo programa de ayuda y al mecanismo de reestructuración de la deuda antes de que el Tesoro heleno tenga que renovar 14.400 millones de euros en marzo, la incertidumbre actual debe servir como recordatorio de la fragilidad de la situación europea. De cara a los próximos meses, y una vez resuelto el problema griego, se nos antoja fundamental que continúen reforzándose los mecanismos de rescate (EFSF y ESM) con el fin de apuntalar la situación institucional y evitar nuevos episodios de riesgo sistémico, que podrían desembocar en un *default* desordenado, lo que tendría graves implicaciones desde punto de vista financiero, vía mercado de CDS. Al margen del riesgo heleno, hay que destacar que la situación macro global se encuentra *grosso modo* estabilizada. Así, en EEUU, el incremento de la producción industrial en enero, junto con las revisiones al alza de los meses de noviembre y diciembre, apunta a que el *momentum* positivo en actividad se mantendrá en los primeros compases de 2012. Adicionalmente, las peticiones semanales de subsidios de desempleo junto con los registros de viviendas iniciadas parecen señalar que tanto el mercado laboral como el residencial han recuperado cierta tracción. Mientras, en la zona Euro, los últimos registros de actividad confirman la dicotomía entre el núcleo y la periferia. Por último, destacar que, a pesar de las distorsiones provocadas por el Año Nuevo, las perspectivas de un "aterrizaje suave" en la economía china parecen bastante apuntaladas. Sin embargo, no debemos descuidar los riesgos geopolíticos que, en el caso de incrementarse en las próximas semanas, podrían amenazar el escenario macro susodicho. Así, la combinación de una mayor demanda de la prevista de crudo, debido a la buena evolución de las economías emergentes, junto a la escalada de las tensiones en Oriente Medio y el recorte de producción de petróleo por parte de Arabia Saudí, han provocado un fuerte incremento de los precios del crudo. En concreto, nos preocupa la situación en Irán, y su amenaza de bloquear el estrecho de Ormuz (paso obligado para la mayor parte de crudo que llega a Europa) junto al bloqueo de entregas de petróleo a compañías francesas y británicas, situación que si se prolonga podría hacer mella en la maltrecha economía europea.

## Claves de esta semana

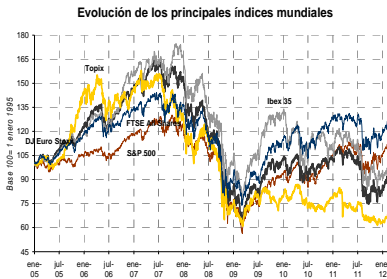
Más allá de las **reuniones del Eurogrupo (hoy) y Ecofin (mañana)**, en lo que debería constituir la recta final para conocer una solución, en un sentido u otro, a la problemática griega, la **semana se plantea poco intensa en el terreno macro estadounidense** (lo más reseñable, referencias del sector residencial). **En el europeo**, destaca la publicación de los **índices PMI preliminares de febrero**, en la que será interesante comprobar si se confirma la senda de mejora de los dos últimos meses. También merecerá atención el **desglose del crecimiento del PIB de Alemania en 4T11** y las **nuevas previsiones** que emitirá la **Comisión Europea**.

## Tipología de Activos

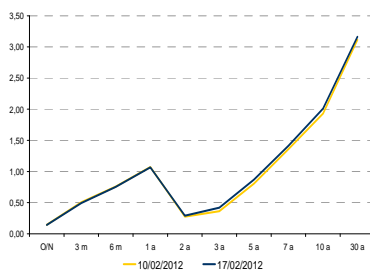
### Renta Variable

Otra semana de revalorizaciones bursátiles a nivel global, si bien con mayor dispersión interregional: Japón encabezó las ganancias al hilo del nuevo impulso de liquidez de su banco central.

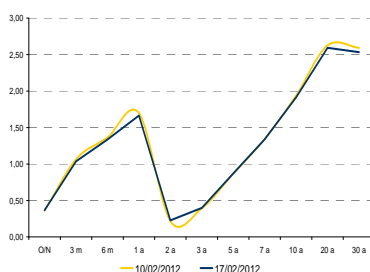
**Recomendamos... INFRAPONDERAR.** En la medida en que el contexto de liquidez continuaría siendo expansivo durante buena parte del año, la prima de riesgo del mercado bursátil debería seguir relajándose, favoreciendo, junto con el entorno benigno de valoración, nuevas revalorizaciones del activo. Sin embargo, pensamos que, siendo condición necesaria, no es suficiente para decidir incrementar el peso de la renta variable europea (salvo en el caso de Alemania) en carteras de forma más estructural: el cierre del círculo vicioso debe venir de la mano institucional. Las novedades desde este frente, y en concreto la posible ampliación de los mecanismos de estabilidad financiera para que actúen de muro de contención efectivo y, sobre todo, las reuniones relacionadas con el canje de deuda griega, determinarán el comportamiento del activo a corto plazo. Sin perder de vista, además, el factor geopolítico (Irán).



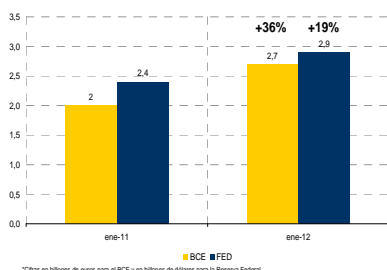
Evolución curva dólar



Evolución curva euro



Comparativa activo BCE y Reserva Federal



\*Cifras en billones de euros para el BCE y en billones de dólares para la Reserva Federal

### Renta Fija

Semana de estabilidad generalizada en las curvas soberanas nucleares y periféricas (aunque en algunas de ellas, como la española o la italiana, con movimientos de ida y vuelta), con la excepción de la griega, pendiente de que se desatasque la agenda institucional. En la parte corporativa, sigue destacando el buen comportamiento del universo *High Yield*.

**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** En el segmento Tesoros OCDE, el muestrario de oportunidades continúa siendo muy reducido: nos limitamos al posicionamiento en la curva española, pero con un enfoque por duración selectivo, limitado al tramo intermedio de la misma (el atractivo del tramo monetario se ha reducido de manera sensible en las últimas semanas y el tramo largo seguirá sometido a elevada volatilidad). Complementamos el posicionamiento en el activo con crédito corporativo (*Investment Grade* y *High Yield*, todavía con preferencia por el mercado estadounidense) y RF Emergente (Asia y LatAm).

### Divisas

La cotización del cruce EUR/USD continúa (y continuará a corto plazo) condicionada por el devenir de los acontecimientos en torno a Grecia. La semana pasada, los escasos avances en esta cuestión provocaron la pérdida puntual de la cota de 1,30, aunque con posterior recuperación hasta niveles de 1,32 en la antesala de las citas institucionales de comienzos de esta semana. Dentro del abanico de divisas emergentes, mayor estabilización frente al USD en las últimas sesiones, aunque el saldo acumulado en el año es muy favorable, destacando el mejor comportamiento relativo de las latinoamericanas al calor de la recuperación de la cotización de materias primas.

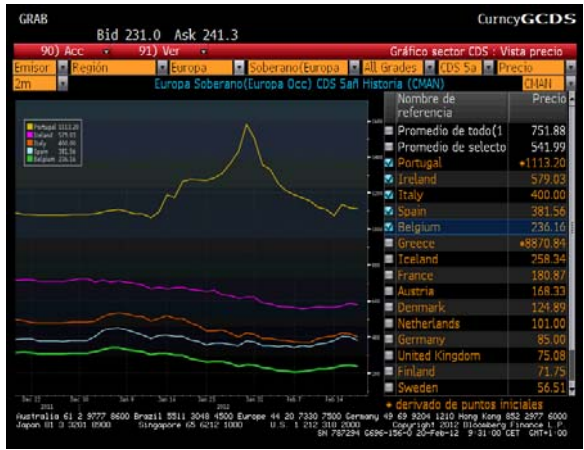
**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** La diferenciación entre el corto y el medio/largo plazo en el cruce EUR/USD sigue siendo obligada. La ausencia de sorpresas negativas en el frente institucional podría dotar de mayor estabilidad a la cotización, si bien, mirando más adelante, la fragilidad cíclica de las economías UEM (en comparación con la estadounidense) y la ampliación de los esquemas de liquidez por parte del BCE seguirán constituyendo focos de presión bajista para la cotización. Teniendo en cuenta que se mantiene intacta nuestra expectativa de apreciación del dólar a medio plazo, cualquier aproximación del cruce al rango 1,33-35 podría ser aprovechada para tomar o incrementar posiciones largas en la divisa estadounidense con objetivo de apreciación hasta referencias en el entorno de 1,20.

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Var.		
		Sem	Men	Men		Ale	Sem	Men
Alemania	2 años	0,26	0	5	11			
	3 años	0,44	1	1	16			
	5 años	0,93	3	4	17			
	10 años	1,94	1	1	12			
	30 años	2,53	-3	-1	17			
Francia	2 años	0,68	10	-13	-13	42	9	-18
	3 años	0,93	10	-16	-25	49	9	-17
	5 años	1,74	9	-14	-17	82	6	-17
	10 años	2,98	7	-11	-17	104	6	-12
	30 años	3,66	3	-14	-2	113	7	-13
Italia	2 años	2,97	-11	-88	-214	272	-11	-93
	3 años	3,45	-7	-119	-237	301	-8	-120
	5 años	4,31	-3	-86	-189	339	-6	-90
	10 años	5,47	-13	-78	-164	353	-14	-79
	30 años	5,93	-9	-95	-88	340	-6	-94
España	2 años	2,85	7	-47	-45	259	7	-52
	3 años	3,26	3	-32	-19	282	2	-33
	5 años	3,89	3	-23	-25	297	0	-26
	10 años	5,18	-9	-31	9	323	-10	-32
	30 años	5,80	-14	-39	-8	327	-10	-38
R.Unido	2 años	0,44	5	3	12	18	5	-2
	3 años	0,57	7	3	8	13	6	3
	5 años	1,07	8	0	2	15	5	-4
	10 años	2,21	7	8	22	27	6	7
	30 años	3,40	5	26	32	86	8	27
EEUU	2 años	0,29	0	5	5	3	0	0
	5 años	0,86	3	-3	3	-6	0	-6
	10 años	2,01	3	-2	13	7	1	-4
	30 años	3,17	3	5	26	64	6	6
	Japón	2 años	0,11	-2	-3	-3	-15	-3
3 años		0,14	-4	-4	-4	-31	-5	-4
5 años		0,30	-5	-5	-5	-63	-8	-8
10 años		0,95	-3	-4	-4	-99	-5	-5
30 años		1,91	-5	-4	-2	-63	-2	-3

Pendiente		Hoy			
		15-feb	20-ene	31/12/2011	
Alemania	5 - 2 años	67	64	68	61
	10 - 5 años	102	104	104	107
	10 - 2 años	169	168	172	169
Francia	5 - 2 años	107	108	107	110
	10 - 5 años	124	126	121	124
	10 - 2 años	231	233	228	234
Italia	5 - 2 años	134	125	133	108
	10 - 5 años	116	127	107	91
	10 - 2 años	250	252	240	199
España	5 - 2 años	104	108	80	84
	10 - 5 años	129	140	137	94
	10 - 2 años	233	248	216	178
R.Unido	5 - 2 años	63	60	67	73
	10 - 5 años	114	114	105	93
	10 - 2 años	177	175	172	166
EEUU	5 - 2 años	57	55	65	59
	10 - 5 años	115	115	115	105
	10 - 2 años	172	170	179	165
Japón	5 - 2 años	19	22	22	21
	10 - 5 años	65	64	64	64
	10 - 2 años	85	86	86	85

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	121,71	0,30%	3,23%	11,02%	13,13%
Crudo (W. Texas)	103,24	0,91%	4,63%	2,51%	4,46%
Índice CRB	317,39	0,31%	1,68%	2,41%	3,98%
Índice Rogers Intl	997,00	0,32%	1,36%	3,42%	5,50%
Oro Futuro	1733,7	0,53%	0,62%	4,19%	10,65%
Cobre Futuro	8175	-1,51%	-3,61%	-0,30%	7,57%

Bolsas	Divisa local	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12949,87	0,35%	1,16%	1,80%	5,99%
	S&P 500	1361,23	0,23%	1,38%	3,49%	8,24%
	NASDAQ C.	2951,78	-0,27%	1,65%	5,92%	13,31%
Europa	FTSE 100	5951,4	0,78%	0,77%	3,89%	6,80%
	CAC 40	3468,05	0,83%	2,47%	4,41%	9,76%
	DAX	6942,91	1,39%	3,03%	8,41%	17,71%
	Ibex 35	8753,2	1,11%	-0,40%	2,23%	2,18%
	MIB 30	16723,64	1,07%	2,16%	6,98%	10,83%
	PSI20	5650,85	0,62%	-0,70%	3,01%	2,85%
	DJ Euro Stoxx 50	2546,04	1,02%	2,19%	4,91%	9,91%
Latam	México Bolsa	37914,7	-0,78%	-0,61%	1,42%	2,26%
	Bovespa	66203,5	0,09%	3,45%	6,24%	16,65%
	Argentina Merval	2798,83	1,13%	2,83%	-2,40%	13,65%
Asia	Chile Select	4545,899	1,23%	3,06%	6,26%	8,82%
	Nikkei	9485,09	1,08%	5,40%	8,20%	12,18%
Mundial	Hang Seng	21424,79	-0,31%	2,57%	6,54%	16,22%
	MSCI World	1288,05	0,62%	0,69%	4,24%	8,92%



Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3227	0,6%	0,1%	2,3%	2,1%
EUR/GBP	0,8348	0,5%	-0,3%	0,3%	-0,1%
EUR/CHF	1,2084	0,0%	0,0%	0,0%	-0,7%
EUR/YEN	105,300	0,8%	-0,3%	5,8%	5,5%
GBP/USD	1,584	0,1%	0,4%	1,9%	2,2%
USD/CHF	0,914	-0,5%	-0,2%	-2,2%	-2,7%
USD/YEN	79,610	0,2%	2,6%	3,4%	3,4%
USD/MXN	12,679	-1,0%	-0,4%	-3,9%	-9,0%
USD/ARS	4,354	0,0%	0,2%	0,9%	1,1%
USD/CLP	484,650	0,1%	1,0%	-1,6%	-6,7%
USD/BRL	1,713	-0,5%	-0,7%	-3,6%	-8,1%



Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	0,364 (+)	0,200 (-)	0,498 (+)	0,085 -
1 Semana	0,505 (+20)	0,150 -	0,700 (-3)	0,105 -
1 Mes	0,490 (-8)	0,205 -	0,730 -	0,105 -
3 Meses	0,945 (-3)	0,475 (-1)	1,085 -	0,170 -
6 Meses	1,295 (-4)	0,755 -	1,405 -	0,310 -
9 Meses	1,485 (-3)	0,905 -	1,665 -	0,450 -
12 Meses	1,650 (-6)	1,075 -	1,895 -	0,530 -
mar 12	0,918 (-)	0,479 (+3)	1,045 (+2)	0,330 -
jun 12	0,813 (-2)	0,513 (+4)	1,025 (+7)	0,330 (-1)
sep 12	0,797 (-)	0,547 (+3)	1,025 (+11)	0,325 (-2)
dic 12	0,817 (+1)	0,587 (+3)	1,045 (+13)	0,325 (-2)

(\*) 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.
<b>L-20</b>	0:50	<b>Japón</b>	Balanza comercial	Enero	-1.475	-205,6 mm JPY
	10:00	<b>Italia</b>	Pedidos industriales	Diciembre	5,5%	0,2% (m)
		<b>Área Euro</b>	Eurogrupo			
		<b>BCE</b>	Compra de Bonos del SMP			
<b>M-21</b>	5:30	<b>Japón</b>	Índice de actividad industrial	Diciembre	1,5%	-1,1% (m)
	14:30	<b>EEUU</b>	Fed Chicago	Enero	0,22	0,17
	16:00	<b>Área euro</b>	Confianza del consumidor (preliminar)	Febrero	-20,1	-20,7
		<b>Tesoro de España</b>	Subasta de letras (3 y 6 meses)	Diciembre		
<b>X-22</b>	7:30	<b>Francia</b>	IPCA	Enero	2,7%	2,7% (ia)
	9:00	<b>Francia</b>	PMI de manufacturas	Febrero	49,0	48,5
		<b>Francia</b>	PMI de servicios	Febrero	52,0	52,3
	9:30	<b>Alemania</b>	PMI de manufacturas	Febrero	51,5	51,0
		<b>Alemania</b>	PMI de servicios	Febrero	53,9	53,7
	10:00	<b>Área euro</b>	PMI de manufacturas	Febrero	49,4	48,8
		<b>Área euro</b>	PMI de servicios	Febrero	50,6	50,4
	10:00	<b>Italia</b>	IPCA	Enero	3,4%	3,4% (ia)
	11:00	<b>Área euro</b>	Pedidos industriales	Diciembre	0,5%	-1,2% (m)
	16:00	<b>EEUU</b>	Venta de viviendas de segunda mano	Enero	4,65	4,61 M
	<b>Banco de Inglaterra</b>	Actas del BoE				
<b>J-23</b>	9:00	<b>España</b>	Hipotecas		n.d.	-35,8% (ia)
	10:00	<b>Alemania</b>	IFO (expectativas)	Febrero	102	100,9
	14:30	<b>EEUU</b>	Demandas semanales de subsidios de desempleo	13 feb - 17 feb	355.000	n.d
		<b>Comisión Europea</b>	Previsiones macroeconómicas			
<b>V-24</b>	8:00	<b>Alemania</b>	PIB (final)	4T11	-0,2%	-0,2% (T)
	9:00	<b>España</b>	Precios industriales	Enero	4,3%	5,2% (ia)
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PIB (final)	4T11	-0,2%	-0,2% (T)
	15:55	<b>EEUU</b>	Confianza del consumidor (U. Michigan) (final)	Febrero	72,8	72,5
	16:00	<b>EEUU</b>	Venta de viviendas nuevas	Enero	315.000	307.000

(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