

Claves de la semana pasada

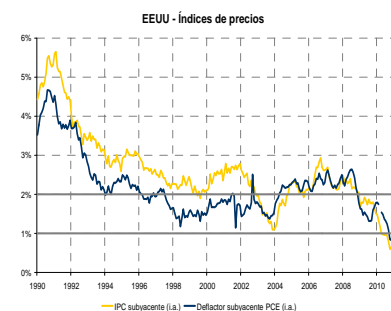
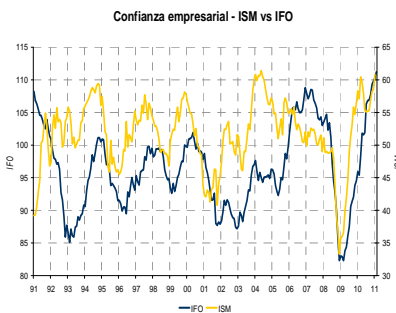
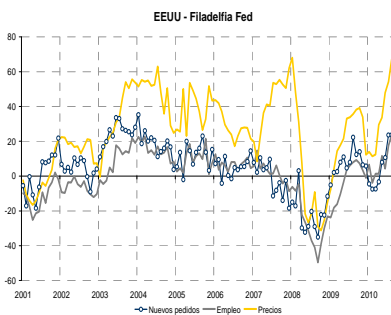
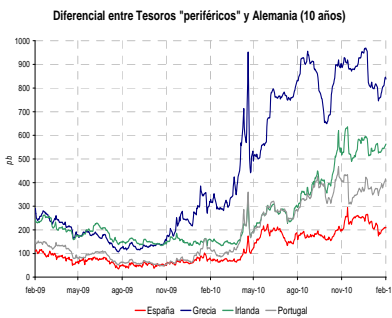
- Tras la llamada “guerra de divisas” del pasado otoño, en la reciente **cumbre del G-20** se han establecido unos criterios para medir los desequilibrios externos de cada economía. Este fin de semana se llegaba a un acuerdo sobre los indicadores a seguir, y en abril se definirán las pautas que se adoptarán para su medición. En nuestra opinión, el acuerdo debería tener pocas implicaciones desde el punto direccional para la cotización de las divisas. Además, se trató acerca del compromiso de reforzar la estabilidad del sistema financiero y la volatilidad de las *commodities*, aunque se realizaron pocos avances en este aspecto.

Ponemos el foco en...

El menú de las últimas semanas, que tan bien está dirigiendo el mercado bursátil, sigue repitiéndose: (i) macro en fase de mejora cíclica, (ii) predominancia de sorpresas positivas –resultados y operaciones corporativas– en el terreno micro, (iii) buena aceptación del flujo emisor de papel por parte de los Tesoros europeos, y (iv) reapertura del mercado primario de emisiones, con especial importancia en el caso de España y su sector financiero. En el primer punto, la semana pasada asistimos a una nueva batería de referencias con saldo neto positivo. A pesar de la moderación en las tasas de crecimiento del PIB de la zona Euro en 4T10 (+0,3% intertrimestral), esta se matiza por el clima adverso del período y porque de cara al 1T11 las encuestas cualitativas proyectan una extensión de la recuperación del PIB apoyada sobre el motor de la actividad industrial en un contexto de inventarios en mínimos y pedidos en la cota más alta del ciclo actual (escenario a priori avalado por el nuevo máximo histórico registrado por el índice IFO en febrero, que encadena nueve meses consecutivos de subidas). En EEUU, también queremos destacar la bonanza que siguen exhibiendo los indicadores adelantados, sintetizada en el índice de confianza manufacturera de la Fed de Filadelfia, que se elevaba desde 19,3 hasta 35,9 en febrero, muy por encima de las expectativas del consenso, resaltando, entre todos, la elevación del componente de empleo hasta el nivel más alto de los últimos 37 años. En el plano inflacionario, el IPC general repuntaba un 0,4% intermensual en enero, mientras que el índice subyacente lo hacía en un 0,2% m/m. Centrándonos en este último, que a fin de cuentas es el principal termómetro utilizado por la Fed para calibrar las presiones de precios, su crecimiento en tasa interanual se eleva hasta el 1,0%, todavía en la parte más baja del rango de confort (1%-2%) del banco central estadounidense en materia de estabilidad de precios. Por tanto, reconociendo el repunte contemporáneo de las presiones inflacionistas, todavía parece prematuro que vaya a traducirse a corto plazo en un cambio en el actual sesgo expansivo de la política monetaria en EEUU. El segundo plato del menú, el terreno micro, continúa instalado en su papel de catalizador benigno para la renta variable. Y es que el guión de los últimos trimestres vuelve a escribirse: predominancia de sorpresas positivas en la temporada de resultados empresariales, en este caso correspondiente al 4T10 (dentro del S&P 500, de las 419 compañías que ya han publicado sus cifras, el 70% ha batido las expectativas en términos de beneficio por acción). Si a ello le sumamos el incremento de la actividad corporativa, en sus diferentes modalidades, el terreno empresarial está asumiendo también un papel protagonista en las revalorizaciones bursátiles recientes. En tercer lugar, la absorción de papel soberano por parte del mercado sigue siendo más que aceptable, lo que tiene mucha importancia para las bolsas europeas por la elevada correlación de su comportamiento con la evolución de los diferenciales “periféricos”. Y de postre, un aspecto más centrado en el mercado español, y en particular en el sector financiero. No se trata de otra cosa que la paulatina normalización en el mercado primario de emisiones en un momento clave como el actual, ya concretada la ley de la reforma del sector, con dos elementos positivos: a) la reapertura del segmento de mercado cerrado desde noviembre (deuda avalada), y b) la consolidación de la tendencia de reapertura del mercado primario para entidades financieras más pequeñas. En conclusión, cúmulo de factores que configuran un escenario constructivo para la renta variable, pero que no deben hacernos perder de vista las amenazas latentes en materia de riesgo soberano, riesgo geopolítico, inflación o respuestas de política fiscal o monetaria que actualmente no están reflejadas implícitamente en las cotizaciones del mercado.

Claves de esta semana

Referencias varias en los próximos días. En **EEUU**, además de ser hoy festivo en mercados (*President's Day*), destacan los datos de ventas y precios de vivienda, confianza del consumidor del Conference Board y segunda estimación del PIB 4T10. En la **zona Euro**, se publican los datos de ejecución presupuestaria de enero en **Portugal** y el viernes 25 de febrero se celebran elecciones en **Irlanda**.



Tipología de Activos

Renta Variable

Hacia varias semanas que no convivían, como ocurrió la pasada, ganancias en bolsas OCDE (en EEUU y Europa cercanas al punto porcentual), con revalorizaciones en la mayor parte de los índices emergentes. Dentro de los índices europeos, volvió a destacar el mejor comportamiento relativo de la bolsa española.

Recomendamos... SOBREPONDERAR. El fondo del mercado continúa siendo favorable para el activo sobre la base del fortalecimiento del ciclo de crecimiento, *momentum* todavía positivo en estimaciones de beneficios, valoraciones no exigentes y escasez de alternativas de inversión convincentes.

Renta Fija

En el plano soberano, queremos destacar la relajación de la curva Tesoro española (más intensa en el tramo corto) en una semana de intensa actividad emisora, en contraste con el repunte de tipos en otros emisores “periféricos”, en particular, Irlanda y Portugal. De esta forma, el mercado sigue discriminando y empieza a alinear la dinámica de la deuda española a la de sus comparables por calificación crediticia.

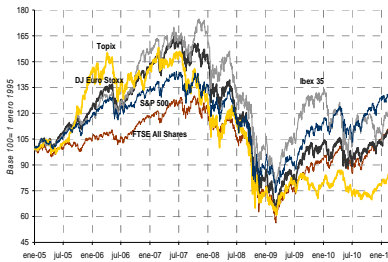
Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Crédito *High Yield*, RF Emergente (en duraciones cortas y moneda local) y estrategias de valor relativo en curvas soberanas constituyen los principales nichos de valor en el activo de cara a los próximos meses.

Divisas

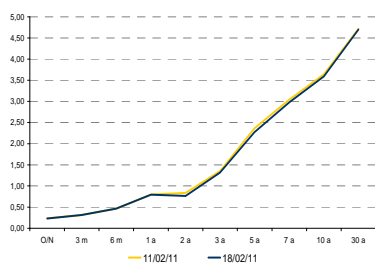
La estabilización de los diferenciales de deuda “periféricos” y las declaraciones del consejero del BCE, Bini Smaghi, en las que mostraba cierta inquietud en materia inflacionaria, contrarrestaron la bonanza de los datos macro estadounidenses, permitiendo una ligera apreciación del cruce EUR/USD hasta referencias de 1,3680.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. Queremos destacar dos cuestiones de fondo. Por un lado, la semana pasada se publicaban los datos de diciembre de entrada neta de flujos de capital privado en EEUU, que arrojaron un segundo mes muy positivo (volvieron a superar a los de las instituciones oficiales, que fueron vendedoras netas), elevándose hasta los 93.300 millones de dólares, el volumen más alto desde septiembre de 2009. De confirmarse esta tendencia en los próximos meses, constituiría una señal muy favorable para EEUU y para el propio dólar, puesto que sería indicativa de la mayor confianza de la comunidad inversora en las perspectivas de la economía norteamericana y reduciría su dependencia de los flujos de los bancos centrales, que han sido la base de financiación del déficit por cuenta corriente estadounidense en los últimos años. Por otro lado, después del flujo de datos de actividad que se ha venido publicando a lo largo de las dos últimas semanas en China, la conclusión que se extrae es clara: una mayor flexibilización cambiaría es obligada. Y es que la favorable evolución del sector exterior en China, donde el saldo acumulado a doce meses de las exportaciones e importaciones ha registrado un nuevo máximo histórico en enero, refleja, por un lado, el dinamismo de los flujos de comercio internacional y, por otro, la fortaleza de la demanda interna china asociada al reequilibrio de un modelo de crecimiento en sus primeros estadios. Por ello, como complemento a las decisiones que ha ido tomando el banco central durante los últimos meses de elevar los tipos de interés de referencia, pensamos que es probable que decida dejar apreciar con mayor intensidad el yuan, lo que contribuiría a frenar la escalada en el precio de las importaciones derivado del encarecimiento de las materias primas y a potenciar el peso de la demanda interna dentro del PIB. Las implicaciones de este movimiento, en perspectiva histórica, han sido positivas para las divisas asiáticas.

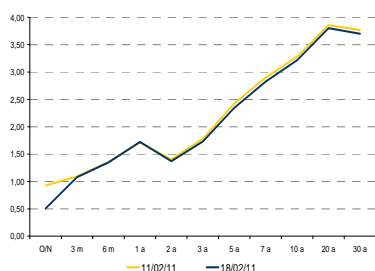
Evolución de los principales índices mundiales



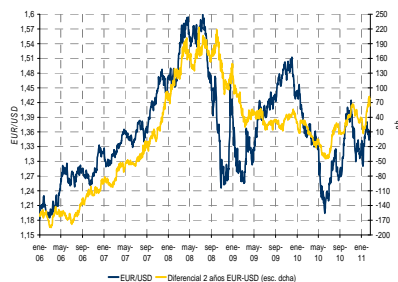
Evolución curva dólar



Evolución curva euro



EUR/USD vs Diferencial 2 años



Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	1,39	-1	10	53				
	3 años	1,76	-4	9	72				
	5 años	2,39	-7	4	55				
	10 años	3,20	-9	3	24				
	30 años	3,65	-11	8	23				
Francia	2 años	1,55	-6	13	59	16	-5	3	
	3 años	1,89	-7	10	66	13	-3	0	
	5 años	2,67	-9	7	53	28	-1	3	
	10 años	3,56	-11	7	20	36	-2	5	
	30 años	4,08	-10	11	20	44	1	3	
Italia	2 años	2,44	-10	-13	-44	105	-9	-23	
	3 años	3,14	-9	0	-17	138	-5	-9	
	5 años	3,83	-7	0	-6	144	0	-4	
	10 años	4,80	-3	9	-1	160	7	6	
	30 años	5,51	-6	12	5	187	4	4	
España	2 años	3,15	-18	4	-31	176	-17	-6	
	3 años	3,46	-17	-16	-47	170	-13	-25	
	5 años	4,45	-18	-9	-31	207	-11	-14	
	10 años	5,36	-9	16	-9	216	0	14	
	30 años	6,01	-12	22	5	236	-2	14	
R.Unido	2 años	1,51	-2	16	41	12	-1	6	
	3 años	2,00	-3	19	41	24	1	10	
	5 años	2,66	-4	18	45	28	3	13	
	10 años	3,79	-8	6	37	59	1	4	
	30 años	4,47	-6	-4	24	82	4	-12	
EEUU	2 años	0,76	-9	15	16	-63	-8	5	
	5 años	2,28	-9	26	27	-10	-1	22	
	10 años	3,66	0	22	34	45	10	20	
	30 años	4,74	1	12	36	109	12	4	
	Japón	2 años	0,24	0	5	6	-115	1	-5
3 años		0,36	0	12	16	-140	4	3	
5 años		0,60	1	11	19	-178	8	6	
10 años		1,32	0	10	19	-188	10	7	
30 años		2,22	0	5	21	-143	11	-3	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	103,69	1,47%	1,37%	6,95%	9,96%
Crudo (W. Texas)	86,20	-0,19%	0,72%	-5,67%	-5,67%
Índice CRB	341,78	0,15%	1,18%	2,33%	2,70%
Índice Rogers Intl	1060,48	0,01%	0,85%	2,96%	3,96%
Oro Futuro	1402	0,99%	2,74%	4,55%	-1,36%
Cobre Futuro	9860	0,56%	-1,01%	1,65%	2,71%



Pendiente					
		Hoy	16-feb	21-ene	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	100	106	105	97
	10 - 5 años	82	84	84	113
	10 - 2 años	181	190	189	210
Francia	5 - 2 años	112	114	118	118
	10 - 5 años	90	93	89	123
	10 - 2 años	202	207	207	240
Italia	5 - 2 años	138	136	125	101
	10 - 5 años	98	93	89	93
	10 - 2 años	236	229	214	194
España	5 - 2 años	130	129	143	130
	10 - 5 años	91	83	66	70
	10 - 2 años	221	212	209	200
R.Unido	5 - 2 años	115	117	113	111
	10 - 5 años	113	117	125	122
	10 - 2 años	228	235	238	232
EEUU	5 - 2 años	153	153	141	142
	10 - 5 años	137	128	141	130
	10 - 2 años	290	281	282	273
Japón	5 - 2 años	36	35	30	23
	10 - 5 años	72	72	73	72
	10 - 2 años	108	108	103	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12391,3	0,59%	0,96%	4,38%	7,03%
	S&P 500	1343,01	0,19%	1,04%	4,65%	6,79%
	NASDAQ C.	2833,95	0,08%	0,87%	5,37%	6,83%
Europa	FTSE 100	6069,41	-0,22%	0,15%	2,94%	2,87%
	CAC 40	4127,45	-0,71%	0,75%	2,74%	8,48%
	DAX	7379,22	-0,64%	-0,24%	4,49%	6,73%
	Ibex 35	10922	-1,32%	1,37%	0,86%	10,78%
	MIB 30	22565,8	-2,14%	-0,32%	2,14%	11,86%
	PSI 20	7917,73	-1,40%	-1,14%	1,68%	4,34%
	DJ Euro Stoxx 50	3037,57	-0,99%	0,64%	2,26%	8,76%
DJ Stoxx 50	2746,8	-0,57%	0,69%	2,78%	6,20%	
Latam	México Bolsa	37522,3	0,79%	1,38%	0,54%	-2,67%
	Bovespa	68066,8	0,56%	3,51%	-1,54%	-1,79%
	Argentina Merval	3537,06	-0,04%	2,23%	-3,05%	0,38%
	Chile Select	4452,22	0,14%	-3,39%	-8,68%	-9,65%
Asia	Nikkei	10857,5	0,14%	1,23%	5,67%	6,15%
	Hang Seng	23485,4	-0,47%	1,58%	-1,64%	1,95%
Mundial	MSCI World	1362,62	0,22%	1,32%	4,61%	6,45%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3669	0,0%	1,3%	0,6%	2,3%	
EUR/GBP	0,8432	0,1%	0,2%	-0,8%	-1,6%	
EUR/CHF	1,2957	0,1%	-1,0%	-0,4%	3,8%	
EUR/YEN	113,658	0,0%	-2,5%	1,2%	4,7%	
GBP/USD	1,621	-0,1%	1,1%	1,4%	4,0%	
USD/CHF	0,948	0,1%	-2,3%	-1,0%	1,5%	
USD/YEN	83,150	0,0%	-0,1%	0,5%	2,4%	
USD/MXN	12,037	0,2%	0,0%	-0,3%	-2,5%	
USD/ARS	4,022	-0,1%	0,0%	1,0%	1,1%	
USD/CLP	469,850	0,3%	0,0%	-4,3%	0,4%	
USD/BRL	1,665	0,1%	-0,2%	-0,4%	0,3%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses								
	EUR	USD	GBP	JPY				
1 día	0,504	(-42)	0,230	(+3)	0,511	(-1)	0,065	(-1)
1 Semana	0,605	(-20)	0,225	(+1)	0,550	(-2)	0,105	(-2)
1 Mes	0,765	(-7)	0,230	(-)	0,645	(+7)	0,110	(-4)
3 Meses	1,060	(+11)	0,295	-	0,720	(-3)	0,160	-
6 Meses	1,350	-	0,470	(+)	1,090	(+1)	0,240	(-19)
9 Meses	1,540	(+1)	0,635	-	1,345	(+)	0,450	-
12 Meses	1,720	(+1)	0,805	-	1,565	(+)	0,500	(-10)
mar 11	1,128	(-1)	0,334	(+)	0,895	(-1)	0,340	-
jun 11	1,423	(+2)	0,397	(-3)	1,195	(+6)	0,340	(-1)
sep 11	1,683	(+4)	0,498	(-9)	1,465	(+6)	0,360	(-2)
dic 11	1,903	(+2)	0,683	(-15)	1,735	(+4)	0,375	(-2)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato	ant.
L-21	5:30	Japón	Índice de actividad industrial	Diciembre	-0,2%	0,2% (m)	
	10:00	Alemania	IFO	Febrero	111,2	110,3	
		Área Euro	PMI de manufacturas (preliminar)	Febrero	59,0	57,3	
			PMI de servicios (preliminar)	Febrero	57,2	55,9	
M-22	8:00	Alemania	Confianza del consumidor (GFK)	Marzo	5,8	5,7	
	9:00	España	Balanza comercial	Diciembre	n.d	-3.879,8 M EUR	
	10:00	Italia	Confianza del consumidor	Febrero	105,9	105,9	
	16:00	EEUU	Confianza del consumidor (C.Board)	Febrero	63,0	65,6	
X-23	10:00	Italia	IPCA (final)	Enero	-1,2%	-1,2 (m)	
	11:00	Área Euro	Pedidos industriales	Diciembre	2,4%	2,4% (ia)	
	16:00	EEUU	Venta de viviendas existentes	Enero	-0,9%	2,1% (m)	
J-24					14,9%	16,7% (ia)	
					5.200	5.280 m(a)	
	8:00	Alemania	PIB (final)	4T10	0,4%	0,4% (T)	
					4,0%	4,0% (ia)	
	10:00	Italia	Ventas al por menor	Diciembre	0,2%	-0,3% (m)	
					0,1%	-0,1% (ia)	
	11:00	Área Euro	Confianza empresarial	Febrero	6,5	6,0	
	11:00	Italia	Confianza empresarial	Febrero	103,9	103,6	
V-25	14:30	EEUU	Demandas de subsidios de desempleo	14-18 Feb	403.000	415.500	
			Pedidos de bienes duraderos	Enero	3,0%	-2,3% (m)	
					5,3%	7,2% (ia)	
	16:00		Venta de viviendas nuevas	Febrero	300,0	329,0 m(a)	
V-25	9:00	España	Pedidos de producción	Enero	n.d	0,9% (m)	
					n.d	5,3% (ia)	
	10:00	Área Euro	Oferta monetaria M3	Enero	2,0%	1,6% (ia3m)	
	10:30	Reino Unido	PIB (revisión)	4T10	-0,4%	-0,5% (T)	
					1,8%	1,7% (ia)	
	14:30	EEUU	PIB (revisión)	4T10	0,8%	0,8% (T)	
					2,8%	2,8% (ia)	
15:55		Confianza de consumidor (U.Michigan) (final)	Febrero	75,4	75,1		
16:00	Alemania	IPCA (preliminar)	Febrero	n.d	-0,5% (m)		
				n.d	2,0% (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