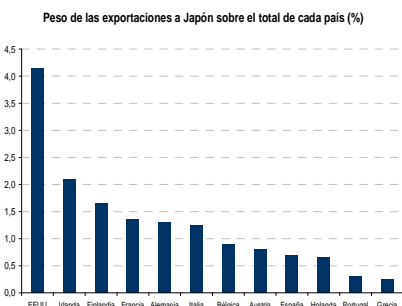
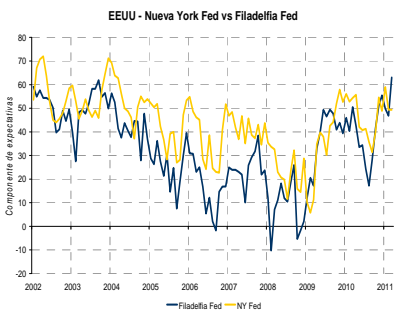
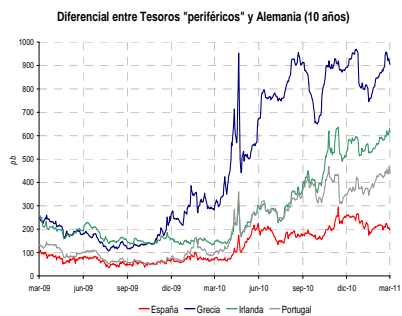
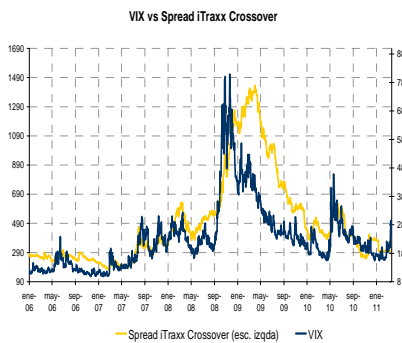


Claves de la semana pasada

- El velo geopolítico eclipsó el nuevo **saldo positivo** de **referencias macro publicadas en EEUU**. Referencias que abarcan diferentes parcelas: (i) laboral (las peticiones iniciales de subsidio de desempleo encadenan la tercera semana consecutiva por debajo del nivel crítico de 400.000, abonando el terreno para una mayor consistencia en la mejora de los registros mensuales de creación de empleo en los meses venideros), (ii) sentimiento empresarial (nuevos ascensos en los índices de la Reserva Federal de Nueva York y Filadelfia de marzo, que proyectan el mantenimiento del índice ISM manufacturero en la zona de máximos recientes), (iii) precios (a pesar de los repuntes contemporáneos, la inflación subyacente –crece un 1,1% i.a. en febrero- todavía se sitúa en la parte baja del rango de confort del banco central). Cúmulo de datos consistente con el mensaje que vertió la **Fed** el pasado martes tras la celebración de su **Comité de Mercado Abierto**: sin cambios en el sesgo acomodaticio de su política monetaria, pero mostrando un significativo mayor optimismo en su lectura de las condiciones económicas actuales y atribuyendo un carácter transitorio a los efectos de unos precios de la energía más altos. Comunicado que no altera nuestras previsiones: la primera subida de tipos se produciría en 1T12 y se completaría en su totalidad hasta junio el programa de compra de activos.



Ponemos el foco en...

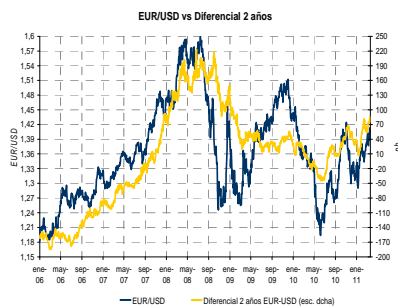
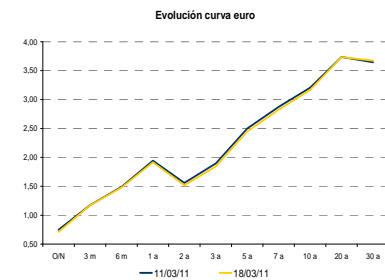
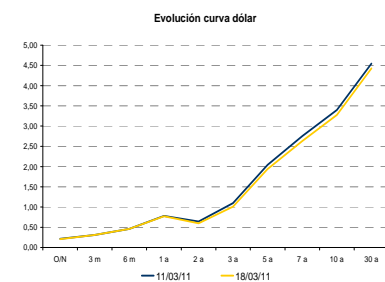
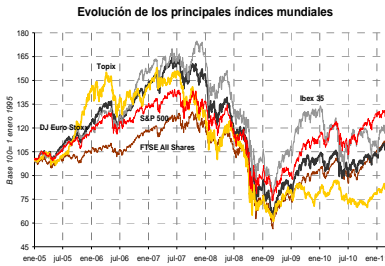
Aunque todavía es pronto para hacer una estimación más o menos certera del impacto en términos de coste sobre el PIB y de crecimiento económico a nivel local del seísmo acaecido el 11 de marzo en Japón y de la posterior crisis nuclear, lo que sí parece probable -siempre que este último punto no vaya a más- es que los efectos sobre el crecimiento del PIB mundial vayan a ser reducidos. Es cierto que Japón es la tercera economía del mundo por tamaño (representa casi un 9% del PIB global), pero no lo es menos que su relativamente bajo grado de apertura limita la repercusión negativa de un drenaje en su ritmo de crecimiento, como consecuencia del terremoto, sobre el resto de economías. Y es que las importaciones de Japón sólo equivalen al 10% de su PIB y al 4% del total de importaciones a escala mundial. Además, cuando Japón pase de la fase de "desastre" a la fase de "resurrección" –en torno a mitad de año, si no antes- es presumible que el crecimiento global adquiera cierto impulso por las tareas de reconstrucción, aunque sea reducido. Por tanto, nuestra previsión de crecimiento del PIB mundial para 2011 se mantiene inalterada (4,3% promedio anual) frente al contratiempo nipón. Por zonas geográficas, EEUU, la zona Euro y los vecinos regionales asiáticos deben centrar nuestra atención. Por lo que respecta a la economía estadounidense, la dependencia de Japón por exportaciones se limita a sólo algo más del 4% sobre su total de flujos comerciales al exterior. En el caso europeo, los vínculos comerciales son más pequeños todavía y aquellas economías con mayor exposición son, salvo el caso de Irlanda, las que precisamente cuentan con fundamentales más robustos (Finlandia, Francia y Alemania), y en ningún caso llega al 2% del total de su base exportadora. Asimismo, aunque Japón se configura como uno de los principales países de destino del sector exportador de las economías emergentes de Asia, en los últimos años el país ha perdido importancia relativa como destino comercial. En 1995, año en que Japón se vio sacudido por el terremoto de Kobe, la economía nipona representaba algo más del 13% de las ventas al exterior de Asia emergente. A día de hoy, esa proporción se sitúa por debajo del 8% (aunque con una elevada heterogeneidad por países), lo que sugiere un impacto de menor magnitud que el de entonces sobre los flujos comerciales de la región y, por ende, sobre su crecimiento económico. En conclusión, el impacto económico directo del desastre natural en Japón debería ser reducido, y sólo sería de importancia por el efecto inducido sobre el mercado financiero si la crisis nuclear adquiere tintes más graves y termina trasladándose a la confianza empresarial y del consumidor.

Claves de esta semana

Además de datos macro varios en EEUU –revisión PIB 4T10, ventas de viviendas, pedidos de bienes duraderos- y en la zona Euro –confianza empresarial alemana (IFO), oferta monetaria M3, ejecución presupuestaria hasta febrero en Portugal- los días venideros tendrán una **elevada carga política en Europa**. Por un lado, el **24-25 de marzo** de celebra **Consejo Europeo**, donde debería aprobarse el Pacto por el Euro y conocerse las medidas concretas que presentará cada Estado para cumplir con el mismo (este Pacto fue refrendado en la reunión de hace diez días). Estas medidas tendrán un plazo de cumplimiento de 12 meses. También se cerrarán las características técnicas de los mecanismos de estabilidad (EFSF y ESM). Por otro lado, el **domingo 27** se celebran en **Alemania elecciones en los Estados de Baden-Wuerttemberg y Rineland-Palatinat**, las más importantes de los 7 Estados que las celebrarán este año, claves para reafirmar el liderato de Merkel tras la derrota en Hamburgo y el resultado aún desconocido de las elecciones del domingo día 20 (Saxony-Anhalt).

Tipología de Activos

Renta Variable



Con un catalizador exclusivo –la geopolítica-, la semana pasada se produjeron cesiones generalizadas en los índices bursátiles, lideradas, como no podía ser de otra forma, por la bolsa japonesa (el Nikkei cayó un 10,2% en la semana). Dentro de Europa, el EuroStoxx 50 regresó a los niveles de comienzos de año, destacando el mejor comportamiento relativo del selectivo español (-0,67%) gracias al apoyo del sector bancario.

Recomendamos... SOBREPONDERAR. Un recrudecimiento y extensión de las tensiones en el Norte de África y Oriente Medio y un agravamiento de la crisis nuclear en Japón serían los factores exógenos que podrían provocar una corrección similar a la que vimos en la primavera de 2010 cuando el S&P 500 cayó un 16% (con la crisis soberana europea, Goldman Sachs y British Petroleum como principales factores explicativos) antes de iniciar el fuerte movimiento al alza que se inició el pasado mes de septiembre. La gran diferencia entre la primavera de 2010 y el momento actual es la política expansiva de la Fed, donde no vemos riesgo de que finalice antes de tiempo el segundo programa de compra de activos (QE2) vigente hasta junio. Adicionalmente, al igual que está haciendo la liquidez inyectada por el QE2, la intervención del G-7 para frenar la apreciación del yen puede tener un efecto positivo para la renta variable, ya que podría contribuir a que se contuvieran los tipos reales en EEUU, a través de la compra de deuda pública en dólares (en la actualidad, los tipos de interés reales a 10 años están en el 0.8% vs 1.6% hace un año e incluso por debajo del nivel en el que se encontraban a finales de agosto de 2010). Estos factores deberían ayudar a que la confianza empresarial no caiga en la misma medida que lo hizo en 2010 y que, por tanto, la creación de empleo continúe afianzándose y la confianza/consumo personal se siga manteniendo en niveles elevados, dotando así de un fondo fundamental constructivo para el activo a medio plazo.

Renta Fija

El deterioro “geopolítico” de los activos de riesgo provocó la semana pasada una reorientación de flujos hacia la calidad de la deuda pública, derivando en una relajación de rentabilidades en todos los plazos y emisores en las curvas “núcleo”, extensiva a las “periféricas”. En el movimiento de estas últimas jugaron un papel determinante las novedades y avances en materia de gobernanza europea y en los mecanismos de estabilidad que se anunciaron el fin de semana precedente. Sigue destacando el mejor comportamiento relativo de la curva española, con relajaciones superiores a los 20 pb en todos sus tramos, estrechándose el diferencial a 10 años frente a Alemania por debajo de los 200 pb.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Estrategias de valor relativo en curvas soberanas, crédito *High Yield* y papel emergente (en duraciones muy cortas y moneda local) siguen constituyendo los nichos de mayor valor dentro del universo renta fija.

Divisas

La superación de la cota de 1,40 en el cruce EUR/USD -apuntada sobre la cesión del riesgo soberano “periférico” favorecida por la reformulación de los mecanismos de estabilidad financiera- y la elevada volatilidad en el JPY -con intervención concertada del G-7 por medio-, movimientos más destacados.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. Nuestra visión de fondo para la cotización del dólar frente al euro no se altera: seguimos apostando por una apreciación de fondo de la divisa estadounidense, con tintes más consistentes en la segunda mitad del ejercicio sobre la base de un mejor comportamiento relativo del ciclo norteamericano vs europeo. Resistencia en 1,4280.

Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	1,68	4	30	81				
	3 años	1,93	1	19	90				
	5 años	2,51	0	14	67				
	10 años	3,21	-1	3	25				
	30 años	3,68	6	5	27				
Francia	2 años	1,72	4	18	76	4	1	-12	
	3 años	2,07	5	19	84	13	3	0	
	5 años	2,77	1	12	63	26	1	-2	
	10 años	3,55	-1	0	19	34	0	-3	
	30 años	4,09	5	2	21	40	-1	-3	
Italia	2 años	2,34	-8	-10	-54	66	-12	-40	
	3 años	2,96	-9	-19	-36	102	-10	-38	
	5 años	3,66	-12	-16	-22	115	-12	-30	
	10 años	4,68	-10	-11	-13	147	-9	-14	
	30 años	5,53	-2	1	7	185	-8	-4	
España	2 años	2,88	-5	-28	-57	121	-9	-58	
	3 años	3,21	-6	-27	-72	127	-8	-46	
	5 años	4,15	-13	-30	-61	165	-13	-44	
	10 años	5,17	-10	-19	-29	195	-9	-22	
	30 años	5,92	-3	-9	-4	223	-9	-15	
R.Unido	2 años	1,22	-1	-28	12	-45	-5	-58	
	3 años	1,65	-1	-33	7	-28	-2	-51	
	5 años	2,29	-2	-35	8	-22	-1	-49	
	10 años	3,57	-3	-20	15	36	-2	-23	
	30 años	4,34	-2	-12	11	65	-8	-17	
EEUU	2 años	0,62	2	-14	2	-106	-1	-43	
	5 años	2,01	2	-27	-1	-50	3	-41	
	10 años	3,35	-4	-27	3	13	-2	-30	
	30 años	4,50	-8	-23	12	82	-14	-29	
	Japón	2 años	0,22	0	-2	4	-146	-4	-32
3 años		0,27	-1	-9	7	-167	-2	-28	
5 años		0,49	-7	-11	8	-202	-6	-25	
10 años		1,22	-4	-10	9	-200	-3	-13	
30 años		2,19	3	-3	18	-149	-3	-8	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	115,09	0,69%	1,41%	7,16%	22,05%
Crudo (W. Texas)	101,07	-0,35%	-0,09%	17,25%	10,60%
Índice CRB	351,15	0,71%	-0,21%	2,74%	5,51%
Índice Rogers Intl	1086,14	0,80%	0,47%	2,42%	6,47%
Oro Futuro	1426,5	0,73%	0,11%	2,76%	0,36%
Cobre Futuro	9510	-0,58%	3,48%	-3,55%	-0,94%



Pendiente					
		Hoy	16-mar	21-feb	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	83	87	99	97
	10 - 5 años	71	72	82	113
	10 - 2 años	154	159	180	210
Francia	5 - 2 años	105	109	111	118
	10 - 5 años	78	80	90	123
	10 - 2 años	183	189	201	240
Italia	5 - 2 años	133	137	138	101
	10 - 5 años	102	101	98	93
	10 - 2 años	235	237	236	194
España	5 - 2 años	127	134	129	130
	10 - 5 años	102	99	91	70
	10 - 2 años	229	233	220	200
R.Unido	5 - 2 años	107	107	113	111
	10 - 5 años	128	130	113	122
	10 - 2 años	235	237	226	232
EEUU	5 - 2 años	139	139	153	142
	10 - 5 años	134	140	134	130
	10 - 2 años	273	279	286	273
Japón	5 - 2 años	27	34	36	23
	10 - 5 años	73	70	72	72
	10 - 2 años	100	104	108	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11858,5	0,71%	-1,54%	-4,30%	2,43%
	S&P 500	1279,2	0,43%	-1,92%	-4,75%	1,71%
	NASDAQ C.	2643,67	0,29%	-2,65%	-6,71%	-0,35%
Europa	FTSE 100	5767,86	0,87%	-0,13%	-4,11%	-2,24%
	CAC 40	3860,22	1,31%	-0,46%	-5,79%	1,46%
	DAX	6787,71	1,85%	-1,15%	-7,29%	-1,83%
	Ibex 35	10440,1	1,08%	0,23%	-3,43%	5,89%
	MIB 30	21365,6	0,79%	-2,01%	-3,89%	5,91%
	PSI 20	7897,35	0,42%	-0,85%	0,53%	4,07%
	DJ Euro Stoxx 50	2828,04	1,27%	-0,84%	-6,12%	1,26%
DJ Stoxx 50	2534,67	1,08%	-1,25%	-6,96%	-2,00%	
Latam	México Bolsa	35418,5	-0,57%	-1,86%	-4,90%	-8,13%
	Bovespa	66879,9	1,00%	0,29%	-0,56%	-3,50%
	Argentina Merval	3277,87	0,52%	-3,69%	-6,76%	-6,97%
Chile Select	4313,64	-0,36%	-0,25%	-2,35%	-12,46%	
Asia	Nikkei	9206,75	2,72%	-10,22%	-15,20%	-9,99%
	Hang Seng	22656,1	1,60%	-2,95%	-3,53%	-1,65%
Mundial	MSCI World	1287,13	0,58%	-1,09%	-5,23%	0,55%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,4174	0,1%	1,3%	3,6%	6,0%	
EUR/GBP	0,8726	0,0%	0,9%	3,5%	1,8%	
EUR/CHF	1,2815	0,4%	-0,8%	-0,9%	2,7%	
EUR/YEN	114,852	0,2%	-2,6%	1,0%	5,8%	
GBP/USD	1,624	0,0%	0,4%	0,2%	4,2%	
USD/CHF	0,904	0,4%	-2,1%	-4,4%	-3,2%	
USD/YEN	81,030	0,2%	-0,7%	-2,5%	-0,2%	
USD/MXN	12,028	-0,2%	0,9%	-0,2%	-2,6%	
USD/ARS	4,037	0,0%	0,2%	0,3%	1,5%	
USD/CLP	481,250	-0,3%	0,0%	2,8%	2,8%	
USD/BRL	1,669	0,0%	0,3%	0,0%	0,5%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses									
	EUR	USD	GBP	JPY					
1 día	0,710	(-4)	0,205	(-2)	0,518	(+)	0,300	(+24)	
1 Semana	0,600	(-19)	0,230	(+4)	0,500	(-5)	0,300	(+18)	
1 Mes	0,775	(-5)	0,210	(-4)	0,550	-	0,090	(-7)	
3 Meses	1,020	-	0,280	(-2)	0,730	-	0,140	(-9)	
6 Meses	1,470	(-2)	0,490	(+3)	1,115	-	0,240	-	
9 Meses	1,710	(-2)	0,660	(+4)	1,365	-	0,440	(-3)	
12 Meses	1,885	(-5)	0,785	-	1,560	(-2)	0,460	(-7)	
mar 11	1,522	(+35)	0,367	(+6)	0,975	(+17)	0,365	(+2)	
jun 11	1,793	(+28)	0,442	(+8)	1,165	(+19)	0,365	(+2)	
sep 11	2,028	(+23)	0,558	(+13)	1,385	(+22)	0,365	(+)	
dic 11	2,233	(+21)	0,748	(+21)	-	-	-	-	

(*) 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	15:00	EEUU	Venta de viviendas existentes	Febrero	5.120	5.360 m			
M-22	5:30	Japón	Índice de actividad industrial	Enero	2,8%	3,3% (m)			
	9:00	España	Balanza comercial	Enero	4,0%	4,9% (ia)			
		Reino Unido	IPCA	Febrero	n.d	-5.365 M EUR			
					0,6%	0,1% (m)			
					4,2%	4,0% (ia)			
X-23	11:00	Área Euro	Pedidos industriales	Enero	1,2%	2,1% (m)			
	15:00	EEUU	Venta de viviendas nuevas	Febrero	21,5%	18,5% (ia)			
	16:00	Área Euro	Confianza del consumidor (preliminar)	Marzo	290 m(a)	284 m(a)			
					-10,6	-10,0			
J-24	10:00	Italia	Confianza del consumidor	Marzo	n.d	106,4			
	9:00	Área Euro	PMI de servicios (preliminar)	Marzo	56,3	56,8			
				PMI de manufacturas (preliminar)	Marzo	58,2	59,0		
	10:30	Reino Unido	Ventas al por menor	Febrero	-0,6%	2,0% (m)			
	13:30	EEUU				2,3%	5,3% (ia)		
								1,0%	2,7% (m)
					7,5%	7,0% (ia)			
					383.000	385.000			
				14-18 Mar					
V-25	8:00	Alemania	Confianza del consumidor (GFK)	Abril	5,8	6,0			
			Precios de importación	Enero	0,9%	3,0% (m)			
	9:00	España				11,3%	11,9% (ia)		
								n.d	2,4% (m)
								n.d	6,8% (ia)
	10:00	Alemania	Ifo	Marzo	110,5	111,2			
			Área Euro	M3	Febrero	1,6%	1,8% (ia3m)		
		Italia				n.d	0,2% (m)		
								n.d	0,1% (ia)
	13:30	EEUU	PIB (final)	4T10	0,7%	0,7% (T)			
					2,7%	2,7% (ia)			
14:55			Confianza de consumidor (U.Michigan) (final)	Marzo	68,0	68,2			

(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