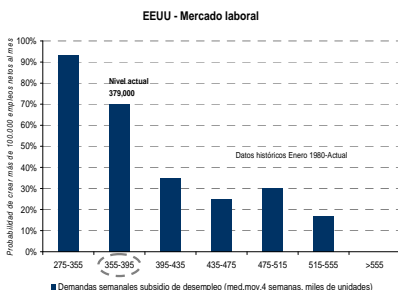
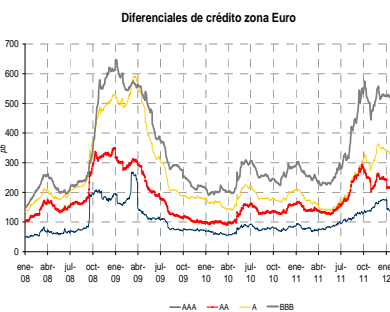
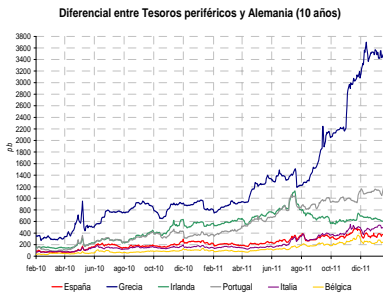


Claves de la semana pasada

- Desde el inicio del año han venido **acumulándose señales** -empezando por la moderación de la inflación y con guinda en el registro de crecimiento del PIB del 4T11 (8,9% interanual)- **que configuran un escenario de aterrizaje suave de la economía china**, alejando el fantasma del recalentamiento y posterior aterrizaje brusco con el que se venía especulando en meses recientes. También ha sorprendido, más si cabe, la **fortaleza de las ventas minoristas** en el mes de diciembre (18,1% i.a. vs 17,3% en noviembre). Este dato es muy positivo, porque profundiza en la percepción de que el consumo dentro del PIB iría ganando paulatinamente mayor protagonismo, **abonando el terreno para que germine el necesario reequilibrio de la economía china**, y en última instancia, de la economía global. El **banco central podría volver a recortar a muy corto plazo los requerimientos de reservas**, coincidiendo con la celebración del Año Nuevo, como paso adicional para estabilizar las condiciones de liquidez, sin que constituya un paso agresivo de política monetaria, agresividad por el lado de la relajación que, a la luz de las cifras contemporáneas, no es, de momento, necesaria.



Ponemos el foco en...

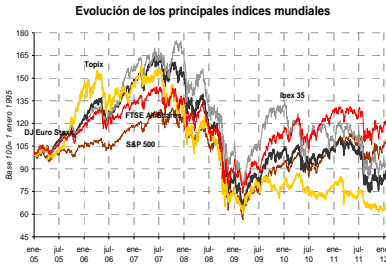
Las sorpresas económicas positivas concentradas en EEUU y buena parte de las economías emergentes, aparentes progresos en relación a la participación del sector privado (PSI) en el segundo programa de rescate a Grecia y nuevas subastas exitosas de Tesoros periféricos continúan aupando el sentimiento del mercado y provocando que los activos de riesgo sigan recuperando posiciones. Sin embargo, todavía hay muchas cuestiones encima de la mesa que deben arrojar más claridad para dotar de consistencia al movimiento más benigno del mercado en este inicio del año. Insistimos en la importancia de que se logre la concreción de la operativa de los mecanismos de estabilidad financiera en las citas institucionales de finales de mes y en el desenlace del segundo programa de rescate a Grecia. Después de que la semana pasada se congelasen las negociaciones respecto a la participación del sector privado en el *bail-out* griego, diversos comentarios de mercado apuntan a que la solución en relación al PSI estaría más cerca. La propuesta, podría cerrarse con una quita sobre el valor nominal de los bonos griegos del 68% y no del 50%, como se había apuntado en la Cumbre del Euro de octubre. La mayor quita sobre la deuda en manos de inversores privados es algo que viene reclamándose desde algunos frentes para facilitar la vuelta de las finanzas públicas a una dinámica sostenible de largo plazo. Sobre todo, teniendo en cuenta que el volumen objetivo que estaría sujeto a canje, la deuda en manos del sector privado, es el 55% de su saldo vivo total, unos 200 mil millones de euros. Este último punto (porcentaje de quita sobre nominal), junto con la posibilidad de que se introduzcan Cláusulas de Acción Colectiva (escenario adverso por las implicaciones que tendría en el mercado de CDS), que obligaría a todos los tenedores de deuda a aceptar la quita siempre y cuando la mayoría estuviera de acuerdo, son las cuestiones que deberían cerrarse a lo largo de las próximas semanas para otorgar mayor visibilidad al mercado. Otro de los puntos de diseño en relación al canje griego radica en el importe de los cupones en los nuevos bonos a emitir. En este sentido, también se estarían sondeando alternativas para acercar posturas que van desde la emisión de bonos vinculados al crecimiento del PIB heleno (como se hizo en Argentina en 2005) a bonos con un *step-up* o un incremento en el importe del cupón en una fecha futura determinada. Otra cuestión de atención a corto plazo es la relativa a una posible ampliación de la capacidad de préstamo del FMI de, al menos, 500 mil millones de dólares. En el G-20 del próximo 25 y 26 de febrero (México) esperamos novedades oficiales al respecto, si bien EEUU ya ha descartado cualquier intención de incrementar su aportación. Sería muy importante que esta propuesta llegara a buen puerto, puesto que, por un lado, significaría una mayor implicación de los países fuera del euro con la resolución de la crisis soberana y, por otro, supondría disponer de un colchón financiero adicional, sin lugar a dudas necesario en estos momentos.

Claves de esta semana

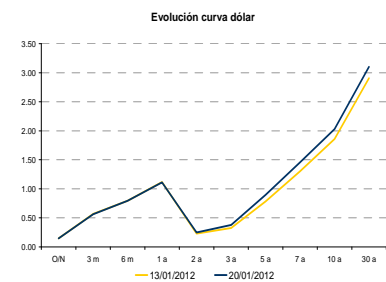
Intensa carga institucional en los próximos días: (i) en **Europa, reuniones del Eurogrupo y Ecofin** a principios de semana, en las que deberían sentarse las bases para los acuerdos que podrían adoptarse en el Consejo Europeo de finales de mes; en particular, los relativos a los mecanismos de estabilidad financiera y una mayor integración fiscal, (ii) en **EEUU, la Reserva Federal** celebrará el miércoles su **primera reunión de política monetaria del año**, en la que publicará su previsión acerca de la evolución más probable de sus tipos de referencia a cierre de 2012 y en años sucesivos, lo que constituye un paso sin precedentes en su historia. También destaca el **discurso de Obama sobre el Estado de la Unión** ante el Congreso estadounidense (martes).

Tipología de Activos

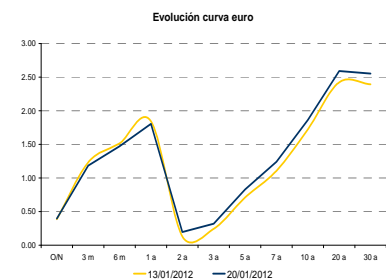
Renta Variable



Otra semana favorable para el activo, con marcado protagonismo del sector financiero europeo. La relajación de la prima de riesgo por dilución del beneficio por acción -por el bajo protagonismo de las ampliaciones de capital para alcanzar los requerimientos de solvencia exigidos- está otorgando impulso a las cotizaciones del sector. No perdemos de vista el *momentum* de beneficios: el porcentaje de sorpresas positivas en la temporada de resultados vigente está siendo uno de los más bajos desde la contracción económica de 2009 (dentro del S&P 500 se sitúa en el 61%, mientras que desde 2009 este ratio se ha situado en niveles medios del 76%, para el mismo periodo). Los factores que explicarían sobre todo este peor comportamiento de los beneficios son: la ralentización de la productividad y el incremento de los costes laborales, así como la moderación del crecimiento global.



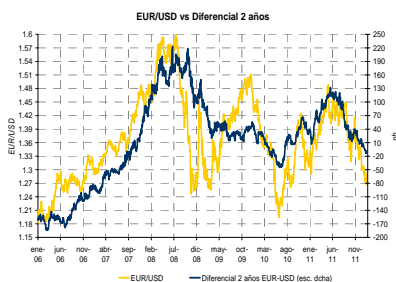
Recomendamos... INFRAPONDERAR. EEUU y Emergentes frente a Europa (exceptuando Alemania): nos decantamos por empresas grandes, de calidad, con liquidez en balance y/o que presenten un perfil defensivo para, según vaya avanzando 2012 y si se despejan las dudas -especialmente las soberanas- que avanzan 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

Nueva batería de subastas de deuda pública en la zona Euro con resolución satisfactoria, dando continuidad a la estabilización de la presión vendedora en el mercado secundario que podría haberse agudizado como consecuencia de las rebajas generalizadas de *rating* por parte de S&P.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. 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, pensamos que el nuevo entorno de liquidez que ha implantado el BCE con las subastas a largo plazo podría seguir otorgando margen de recorrido bajista adicional en TIR al tramo corto de la curva española (2-3 años), tramo que ofrece el mayor potencial de revalorización en precio así como de protección ante posibles repuntes de tipos.



Divisas

Revalorización semanal del euro frente al dólar cercana al 2%, elevándose por encima de la cota de 1,29. El principal factor explicativo, extrapolable a la revalorización de las divisas emergentes, la vuelta del apetito por el riesgo.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. A muy corto plazo, no otorgamos demasiado margen para la continuidad del movimiento correctivo de la última semana en el cruce EUR/USD. La intensa agenda institucional que viene por delante, expuesta a alguna decepción, es susceptible de introducir volatilidad y rebajar las dosis de propensión por el riesgo. De la reunión de la Fed no esperamos un discurso lo suficientemente *dovish* que altere las expectativas del mercado, y genere por sí mismo presión bajista sobre el dólar. Insistimos en que, al margen de la esfera institucional, el fondo de mercado nos sigue pareciendo alcista para el dólar frente a la moneda única europea: (i) por la peor posición cíclica de la zona Euro frente a EEUU, y (ii) por la ampliación en el tamaño del balance del BCE.

Agenda de la semana

Calendario semanal de eventos y principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-23	16:00	Área Euro	Confianza del consumidor (preliminar)	Enero	21,4	21,1
		BCE	Compra de bonos del SMP			
		Área Euro	Eurogrupo			
M-24	9:00	España	Hipotecas	Noviembre	n.d.	43,6% (i.a.)
	9:30	Alemania	PMI de manufacturas	Enero	48,9	48,4
			PMI de servicios	Enero	52,4	52,4
	10:00	Área Euro	PMI de manufacturas	Enero	47,4	46,9
			PMI de servicios	Enero	49,0	48,8
	11:00		Pedidos industriales	Noviembre	-2,3%	1,8% (m)
			Ecofin			
		España	Subasta de Letras (3 y 6 meses)			
		FMI	World Economic Outlook			
		EEUU	Discurso de Obama sobre el estado de la Unión			
X-25	0:50	Japón	Balanza comercial	Diciembre	-154	684,7 mm JPY
	9:00	España	Precios de producción	Diciembre	0,1%	0,2% (m)
	10:00	Alemania	IFO (expectativas)	Enero	99,0	98,4
	10:30	Reino Unido	PIB	4T11	-0,2%	0,6% (T)
		Fed	FOMC		0,00% -0,25%	0,00% -0,25%
J-26	8:00	Alemania	GfK (confianza del consumidor)	Febrero	5,6	5,6
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos	Diciembre	2,0%	3,8% (m)
			Demandas semanales de subsidios de desempleo	16-20 enero	370.000	352.000
	16:00		Venta de nuevas viviendas	Diciembre	320.000	315.000
			Índice de indicadores adelantados	Diciembre	0,7%	0,5% (m)
		Italia	Subasta de bonos (varios plazos)			
V-27	9:00	España	Tasa de paro (EPA)	4T11	22,5%	21,5%
			Ventas minoristas	Diciembre	-5,9%	-7,2% (i.a)
	10:00	Área Euro	M3	Diciembre	2,3%	2,5% (i.a. 3m)
	14:30	EEUU	PIB	4T11	2,7%	1,8% (T.a.)
		Italia	Subasta de Letras (varios plazos)			

(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 unidad. (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