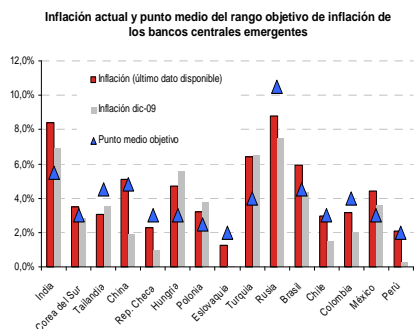
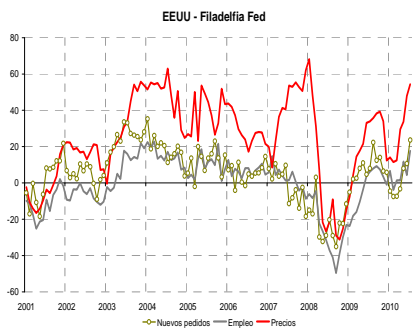
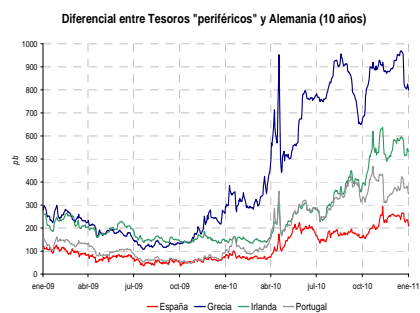
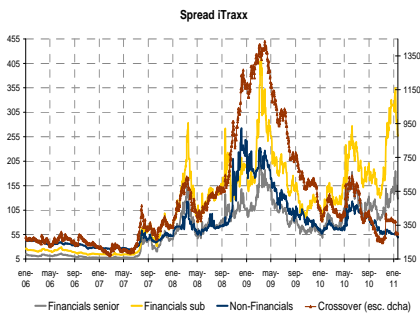


## Claves de la semana pasada

- **Saldo positivo de la batería de indicadores macro publicados en EEUU**, destacando la sensible reducción del paro semanal y el notable repunte de los subcomponentes de empleo y nuevos pedidos dentro de los índices de confianza de la Fed de NY y Filadelfia.

### Ponemos el foco en...

En estas líneas, ya habíamos apuntado en alguna ocasión que el segundo programa de expansión cuantitativa que introdujo la Reserva Federal en noviembre de 2010 (y que debería permanecer vigente hasta el ecuador de este ejercicio) no iba a limitarse, en términos de impacto sobre activos financieros, al mercado estadounidense, sino que, encuadrado en el propio objetivo reflacionista del banco central norteamericano, debería traspasar fronteras y extenderse a otros mercados. Dentro de esos mercados, como no podía ser de otra forma, los emergentes copaban la atención prioritaria, por ser claros destinatarios de la liquidez inyectada en el sistema debido al diferencial de rentabilidad ofrecida por sus activos, respaldado por unos sólidos fundamentos estructurales y unas tasas de crecimiento boyantes. En el momento del anuncio del QE2, las autoridades de buena parte de los países emergentes centraron su atención en contener las presiones de apreciación que sobre sus divisas podrían derivarse de esas entradas de flujos de capital a través de medidas de intervención directa en el mercado cambiario o imponiendo controles de capital. En paralelo, no mostraron la misma preocupación respecto a las potenciales implicaciones inflacionarias que podrían derivarse del alza de las materias primas, otro activo que se configuraba como un probable receptor de parte de los flujos de nueva liquidez en el sistema. Pero esas prioridades han cambiado, desembocando en un discurso monetario más agresivo por parte de algunos bancos centrales o directamente en la continuidad en la adopción de medidas de tensiónamiento debido a la fuerte revalorización de las *commodities* en los dos últimos meses, que han llevado, por ejemplo, al petróleo, materias primas alimentarias o cobre a apreciarse un 13%, 17% y 20%, respectivamente, en este período. En el contexto vigente de sólida actividad económica (refrendado por China la semana pasada, cerrando el año 2010 con un crecimiento promedio anual del 10,3%), las nuevas decisiones de subidas de tipos de interés en las economías emergentes amplían las divergencias con las avanzadas (más contemplativas con las presiones de precios contemporáneas, ya comentadas en nuestro último informe) en la gestión de la política monetaria, e introducen volatilidad en el mercado de divisas. Si hasta ahora habían sido los bancos centrales asiáticos y, en menor medida, los latinoamericanos, los más activos endureciendo las condiciones monetarias (China, India, Corea del Sur, Tailandia), en los últimos días hemos contado con la primera subida de tipos en Europa del Este: ha sido el caso de Polonia, cuyo banco central ha elevado el tipo de intervención en 25 pb hasta el 3,25%. Un movimiento que venía especulándose en las últimas semanas y que ha llevado a su divisa a apreciarse más de un 2% contra el euro en lo que llevamos de año. La decisión se enmarca en un contexto de repunte de la inflación (3,1%) por encima del objetivo de la autoridad monetaria (2,5%) y de fortaleza de la economía, que además se ha visto favorecida en los últimos trimestres por el buen pulso de la demanda alemana. También el banco central de Brasil retomó la semana pasada el ciclo de subidas de tipos de interés (elevación de 50 pb en la tasa SELIC, hasta el 11,25%, en línea con las expectativas del mercado) después de cinco meses de pausa por la aproximación del real brasileño a máximos históricos en su cruce frente al dólar (1,65). Es probable que la decisión de retomar las subidas de tipos venga aparejada de nuevos anuncios en materia de controles a la entrada de capital a corto plazo (hace unas semanas Brasil anunciaba la elevación de los requerimientos de reservas para entidades financieras con posiciones en divisa extranjera) o de intervenciones en el mercado de divisas (en línea con el anuncio del banco central de Chile de intervenir con la compra de 12 mil millones de USD en 2011), ya que el BRL continúa cerca de la zona de máximos históricos frente al USD (1,67). En este sentido, esperamos un año de elevada volatilidad en el mercado de divisas, donde las fuerzas apreciadoras que rigen el comportamiento de las monedas (diferencial de tipos y de crecimiento positivo) deberán convivir con las medidas para controlar la entrada de capitales. En cualquier caso, el proceso de reequilibrio de la economía global y la probable mayor flexibilidad cambiaria de China a medida que avance el año son argumentos sólidos para mantener una visión positiva en este activo, especialmente en divisas asiáticas.



## Claves de esta semana

Semana de **alta intensidad en EEUU**: discurso de Obama sobre el Estado de la Unión (martes), reunión de la Fed (miércoles), avance del PIB 4T10 (viernes).

## Tipología de Activos

### Renta Variable

EEUU quebró el rosario de siete semanas consecutivas de ganancias, a pesar del buen tono macro y micro (habiendo publicado ya 81 compañías del S&P 500, el 70% bate expectativas en términos de BPA). Por su parte, nuevo movimiento al alza muy fuerte durante la semana pasada en Europa, liderado por los índices “periféricos” (que tan mal se habían comportado el año pasado). Al mismo tiempo se está viendo una rotación sectorial enorme, donde los sectores que peor se comportaron el pasado año (Bancos, Seguros, *Utilities*) son los mejores este año.

**Recomendamos... NEUTRALIZAR.** En una semana de alta temperatura política (monetaria y, probablemente, fiscal), la macro y la publicación de resultados completarán los catalizadores para las bolsas. Hay que tener en cuenta que se empiezan a acumular señales de sobrecompra a niveles importantes de algunos índices: 3.000 del EuroStoxx 50, 11.000 del Ibex, 220 del S&P Bancos, por lo que no descartaríamos una ligera toma de beneficios previa al intento de ruptura de estas resistencias técnicas.

### Renta Fija

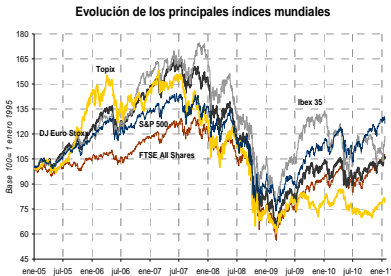
Semana de relajaciones intensas en las curvas de tipos “periféricas”, con mejor comportamiento relativo del Tesoro español (el diferencial a 2 años vs Alemania cae por debajo de los 200 pb por primera vez desde noviembre), conviviendo con alzas en rentabilidades, muy ligadas a ciclo, tanto en EEUU como en Alemania.

**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** Sin valor fundamental en emisores soberanos “núcleo” en este punto del ciclo, el valor en renta fija soberana OCDE sigue muy localizado en estrategias de valor relativo en curvas “periféricas”.

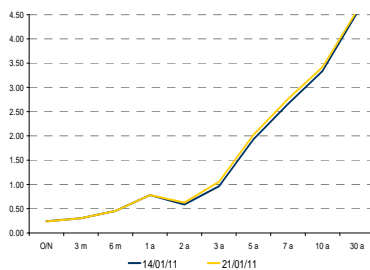
### Divisas

La semana pasada se prolongó la dinámica de apreciación del cruce EUR/USD de la segunda mitad de la semana precedente, llegando a superar la cota de 1,35, nutriéndose el movimiento básicamente de la reducción de la percepción de riesgo soberano en la “periferia” europea al calor de la mejora en los resultados de las subastas recientemente celebradas.

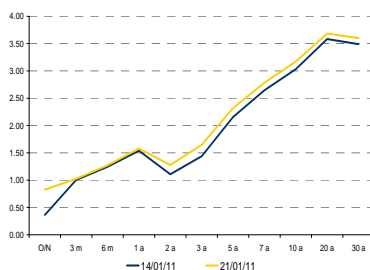
**Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR.** Técnicamente, el siguiente nivel de resistencia en el cruce EUR/USD es la cota de 1,38, coincidente con la culminación de la figura hombro-cabeza-hombro invertido en que se halla inmerso. La prolongación del movimiento hasta esa referencia puede encontrar, no obstante, un escollo en la agenda de eventos en EEUU de los próximos días. Y no tanto por el lado de la reunión de la Fed (esperamos ligeros matices más positivos, reconociendo la mejora reciente en varias parcelas de actividad, pero no grandes cambios que pudieran ser interpretados por el mercado como una amenaza al cumplimiento total del segundo programa de expansión cuantitativa), como por la continuidad del buen tono cíclico (atención al avance del PIB 4T10 de finales de semana) y un discurso de Obama sobre el Estado de la Unión que podría hacer más énfasis en la necesidad de empezar a adoptar ya medidas concretas para reconducir la situación fiscal. Desde la vertiente financiera, queremos destacar el reciente repunte de la entrada neta de flujos de capital privado en EEUU. De confirmarse esta tendencia en los próximos meses, sería 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 la dependencia de los flujos de los bancos centrales, que han sido la base de financiación del déficit por cuenta corriente.



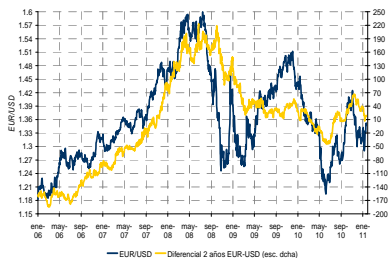
Evolución curva dólar



Evolución curva euro

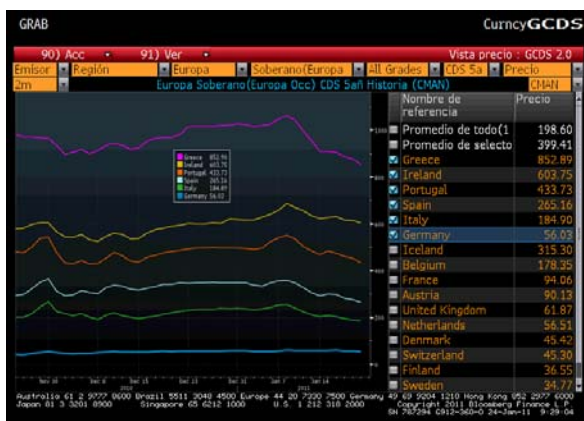


EUR/USD vs Diferencial 2 años



Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	1,30	16	35	43				
	3 años	1,67	19	52	63				
	5 años	2,35	18	45	51				
	10 años	<b>3,18</b>	14	20	21				
	30 años	3,57	12	14	16				
Francia	2 años	1,43	14	40	47	13	-2	4	
	3 años	1,79	13	48	56	12	-6	-3	
	5 años	2,59	29	42	46	25	12	-3	
	10 años	<b>3,49</b>	7	14	13	32	-7	-5	
	30 años	3,97	6	8	9	40	-6	-7	
Italia	2 años	2,53	-2	-6	-34	124	-18	-41	
	3 años	3,06	-6	4	-25	139	-26	-48	
	5 años	3,77	-1	8	-12	142	-19	-37	
	10 años	<b>4,67</b>	-5	-2	-14	150	-19	-22	
	30 años	5,38	-5	-3	-8	181	-17	-17	
España	2 años	3,25	-6	-27	-21	195	-22	-63	
	3 años	3,51	-30	-40	-42	184	-49	-91	
	5 años	4,41	-29	-31	-35	206	-47	-76	
	10 años	<b>5,27</b>	-16	-20	-18	209	-30	-40	
	30 años	5,76	-18	-33	-20	219	-30	-47	
R.Unido	2 años	1,34	-1	11	24	4	-16	-25	
	3 años	1,80	0	9	22	13	-19	-42	
	5 años	2,48	2	15	27	14	-16	-30	
	10 años	<b>3,73</b>	7	19	30	55	-6	-1	
	30 años	4,51	3	18	28	93	-8	4	
EEUU	2 años	0,63	6	-1	4	-66	-10	-37	
	5 años	2,05	11	-2	3	-30	-7	-47	
	10 años	<b>3,46</b>	10	4	14	28	-4	-16	
	30 años	4,63	5	11	25	106	-6	-3	
	Japón	2 años	0,20	1	-3	2	-110	-15	-39
3 años		0,25	0	-2	5	-142	-19	-54	
5 años		0,51	0	2	10	-183	-18	-43	
10 años		<b>1,24</b>	3	8	11	-193	-11	-12	
30 años		2,18	-2	11	17	-139	-14	-4	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	97,25	0,31%	-0,05%	4,58%	3,13%
Crudo (W. Texas)	87,96	-1,01%	-3,76%	-1,36%	-3,74%
Índice CRB	333,99	0,63%	0,30%	1,40%	0,36%
Índice Rogers Intl	1026,74	0,72%	2,72%	2,61%	0,65%
Oro Futuro	1346,9	0,44%	-1,00%	-2,40%	-5,24%
Cobre Futuro	9441	0,92%	-2,17%	0,81%	-1,66%



Pendiente					
		Hoy	19-ene	24-dic	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	105	103	95	97
	10 - 5 años	83	87	109	113
	10 - 2 años	188	190	204	210
Francia	5 - 2 años	117	101	114	118
	10 - 5 años	90	113	118	123
	10 - 2 años	207	214	232	240
Italia	5 - 2 años	124	122	110	101
	10 - 5 años	91	94	101	93
	10 - 2 años	214	216	211	194
España	5 - 2 años	116	139	119	130
	10 - 5 años	86	74	76	70
	10 - 2 años	202	213	195	200
R.Unido	5 - 2 años	114	111	110	111
	10 - 5 años	124	119	121	122
	10 - 2 años	238	231	231	232
EEUU	5 - 2 años	141	136	142	142
	10 - 5 años	141	142	136	130
	10 - 2 años	282	278	277	273
Japón	5 - 2 años	31	32	26	23
	10 - 5 años	73	70	67	72
	10 - 2 años	104	102	93	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11871,8	0,41%	1,19%	2,58%	2,54%
	S&P 500	1283,35	0,24%	-0,03%	2,11%	2,04%
	NASDAQ C.	2689,54	-0,55%	-1,67%	0,90%	1,38%
Europa	FTSE 100	5897,77	0,03%	-1,47%	-1,85%	-0,04%
	CAC 40	4018,79	0,03%	1,09%	3,04%	5,62%
	DAX	7044,95	-0,25%	-0,47%	-0,18%	1,89%
	Ibex 35	10839,9	0,10%	5,45%	7,25%	9,95%
	MIB 30	22081,7	-0,06%	3,46%	6,29%	9,46%
	PSI 20	7835,66	0,63%	3,59%	-0,28%	3,26%
	DJ Euro Stoxx 50	2971,35	0,03%	2,09%	3,82%	6,39%
Latam	México Bolsa	37321,1	-0,70%	-1,77%	-2,00%	-3,19%
	Bovespa	69133,1	-0,62%	-2,55%	0,94%	-0,25%
	Argentina Merval	3648,26	-0,45%	3,09%	4,94%	3,54%
Asia	Nikkei	10345,1	0,69%	-1,50%	0,64%	1,14%
	Hang Seng	23801,8	-0,31%	-1,47%	4,24%	3,33%
Mundial	MSCI World	1302,54	0,58%	-0,37%	2,21%	1,76%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3572	-0,1%	2,1%	3,5%	1,5%	
EUR/GBP	0,8506	0,1%	1,6%	0,1%	-0,8%	
EUR/CHF	1,3054	0,3%	1,8%	3,4%	4,6%	
EUR/YEN	112,458	0,1%	-4,1%	3,5%	3,6%	
GBP/USD	1,596	-0,2%	0,4%	3,4%	2,3%	
USD/CHF	0,962	0,4%	-0,3%	-0,1%	3,0%	
USD/CLP	82,860	0,2%	0,2%	0,0%	2,1%	
USD/MXN	12,071	0,0%	0,4%	-2,4%	-2,3%	
USD/ARS	3,981	0,0%	0,1%	0,3%	0,1%	
USD/CLP	493,150	0,4%	0,6%	4,9%	5,4%	
USD/BRL	1,676	0,3%	-0,3%	-0,9%	1,0%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses						
	EUR	USD	GBP	JPY		
1 día	0,824 (+46)	0,200 (-5)	0,506 (+)	0,065 (-)		
1 Semana	0,750 (+10)	0,250 (+6)	0,550 (-)	0,120 (-)		
1 Mes	0,675 (-8)	0,225 (-1)	0,535 (+1)	0,155 (-)		
3 Meses	0,880 (-6)	0,275 (-1)	0,685 (-2)	0,160 (-10)		
6 Meses	1,270 (+3)	0,465 (-)	1,050 (+1)	0,230 (-)		
9 Meses	1,430 (+3)	0,620 (-1)	1,305 (+2)	0,455 (-)		
12 Meses	1,580 (+5)	0,785 (-)	1,520 (+2)	0,450 (-)		
mar 11	1,173 (+3)	0,343 (-1)	0,875 (-3)	0,330 (-2)		
jun 11	1,393 (+9)	0,438 (-1)	1,095 (-3)	0,345 (-)		
sep 11	1,602 (+14)	0,572 (+1)	--	--		
dic 11	1,833 (+18)	0,763 (+4)	1,605 (+2)	0,370 (-)		

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.	
L-24	9:30	<b>Alemania</b>	PMI de servicios (preliminar)	Enero	59,0	59,2	
			PMI de manufacturas (preliminar)	Enero	60,9	60,7	
	10:00	<b>Área Euro</b>	PMI de servicios (preliminar)	Enero	54,1	54,2	
			PMI de manufacturas (preliminar)	Enero	57,1	57,1	
	11:00		Pedidos industriales	Noviembre	2,4%	1,4% (m)	
					17,0%	17,9% (ia)	
M-25	8:00	<b>Alemania</b>	Confianza del consumidor (GFK)	Febrero	5,4	5,4	
	9:00	<b>España</b>	Precios de producción	Diciembre	n.d	0,3% (m)	
					n.d	4,4% (ia)	
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PIB (provisional)	4T10	0,4%	0,7% (T)	
	16:00	<b>EEUU</b>	Confianza del Consumidor (C.Board)		2,6%	2,7% (ia)	
				Enero	54,3	52,5	
X-26	10:00	<b>Italia</b>	Ventas al por menor	Diciembre	0,0%	0,6% (m)	
					0,6%	-0,6% (ia)	
	16:00	<b>EEUU</b>	Venta de viviendas nuevas Fed- FOMC	Diciembre	300,0	290,0 m (a)	
				1,00%	1,00%		
J-23	9:00	<b>España</b>	Ventas al por menor	Diciembre	n.d	-6,8% (m)	
	11:00	<b>Área Euro</b>	Confianza empresarial	Enero	4,5	4,0	
	14:30	<b>EEUU</b>	Demandas de subsidios de desempleo	17-21 Enero	410.000,0	404.00,0	
			Pedidos de bienes duraderos	Diciembre	1,5%	-1,3% (m)	
	16:00	<b>Alemania</b>	IPCA (Preliminar)		Enero	10,1%	9,4% (ia)
						-0,4%	1,0% (m)
					0,6%	1,7% (ia)	
V-28	0:30	<b>Japón</b>	Tasa de paro	Diciembre	5,1%	5,1	
	0:50	<b>Japón</b>	Ventas al por menor	Diciembre	-1,4%	2,1% (m)	
					0,6%	1,7% (ia)	
	9:00	<b>España</b>	Tasa de paro	4T10	n.d	19,8	
			CLU	4T10	n.d	-0,3% (ia)	
	9:30	<b>Italia</b>	Condianza del consumidor	Enero	108,9	109,1	
	10:00	<b>Área Euro</b>	M3	Diciembre	1,6%	1,3% (ia3m)	
	14:30	<b>EEUU</b>	PIB (preliminar)	4T10	3,5%	2,5% (TA)	
					2,9%	3,2% (ia)	
	15:55		Confianza del Consumidor (U.Michigan) (Fi)	Enero	73,0	74,5	

(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