

### Claves de la semana pasada

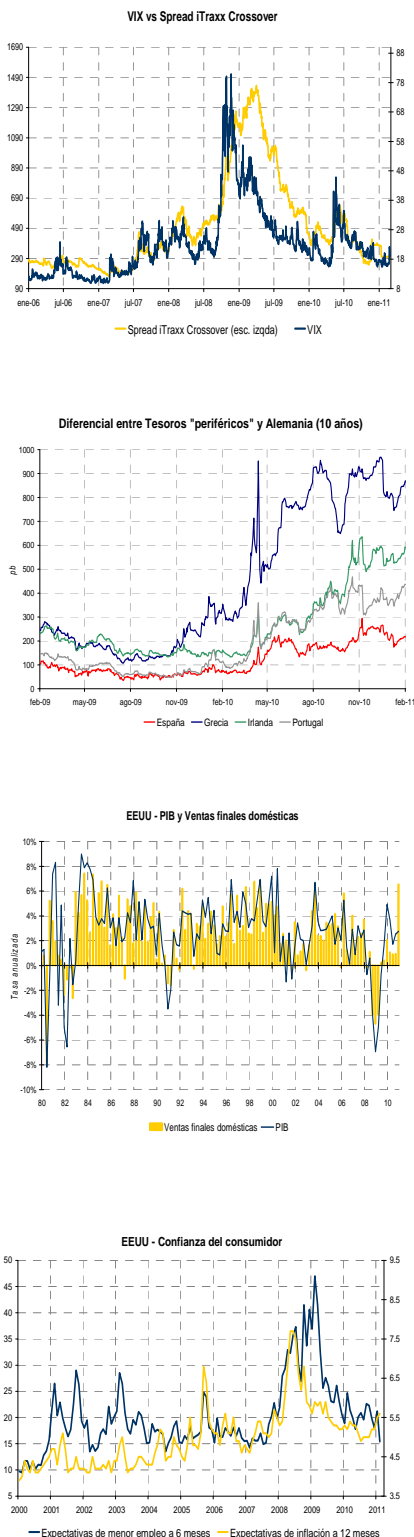
- De acuerdo a la segunda estimación, el **PIB de EEUU** creció un 2,8% anualizado en el 4T10 (frente al 3,2% inicialmente estimado), debido al peor comportamiento tanto del gasto público como del privado. Así, la economía de EEUU se anotó un crecimiento del 2,8% en el conjunto del 2010. Por su parte, la **confianza del consumidor (Conference Board)** aumentó en febrero hasta niveles de 70,4 (desde una cota de 64,8). La mayor parte del incremento vino por el lado del componente de expectativas, que subió desde 87,3 hasta 95,1 (su lectura más elevada desde diciembre 2006). Por último, cabe destacar la caída del 0,4% m/m del **índice de precios de la vivienda S&P/Case Shiller** en diciembre, tras un descenso del 0,6% m/m en el mes de noviembre. Pensamos que la debilidad del mercado residencial, que se acentuó tras el final del programa de estímulo a la compra de vivienda del Gobierno, comienza a remitir.

### Ponemos el foco en...

El comportamiento del mercado a lo largo de la semana pasada estuvo absolutamente dominado por la respuesta a la incertidumbre que rodeaba al aumento de las tensiones en Libia y la interrupción de la producción y exportaciones de petróleo asociada a estos eventos. La reacción del mercado fue la habitual ante un clásico *shock* de oferta: incremento del precio del petróleo, subida de los *breakeven* de inflación, caída del componente real de la TIR y mal comportamiento de los mercados bursátiles. No obstante, hay que recordar que los precios de las *commodities* en general, y del petróleo en particular, continúan en una tendencia alcista iniciada hace dos años que coincide con: 1) un entorno de demanda creciente (al principio localizada sólo en los países emergentes y que luego se trasladó al conjunto de países desarrollados) coincidente con la recuperación económica, y 2) un período de política monetaria muy acomodaticia. El impacto de la subida de precio del barril de crudo es muy diferente entre las distintas zonas económicas, incluso existen diferencias entre los distintos países desarrollados. Así, en EEUU, el impacto sobre el crecimiento de una subida del crudo depende de si este incremento es gradual o se hace de manera brusca. Un aumento del precio hasta niveles sostenidos de 130 dólares/barril provocaría un descenso del consumo de 0,3 puntos porcentuales así como una caída del crecimiento del PIB de 0,2 pp por trimestre. Sin embargo, el mayor riesgo proviene de una subida abrupta; cuando el incremento del índice general de la inflación a tres meses anualizado supera la barrera del 9%, provoca un descenso abrupto del consumo de bienes duraderos, tal y como ocurrió en 2005 con el huracán Katrina y 2008 con el incremento de los precios del crudo. Actualmente, nuestras proyecciones de inflación no llegan hasta la mitad de los niveles de "peligro", por lo que es difícil que este escenario se produzca. En la zona Euro, el impacto de una subida del precio del crudo es algo diferente puesto que hay que tener en cuenta que los precios del combustible están sujetos a fuertes impuestos, aunque estos suelen ser independientes del precio del petróleo, lo que reduce de manera importante los efectos directos. Los efectos de segunda ronda dependen más del comportamiento de consumidores o empresas, así como del *momentum* del mercado laboral. De hecho, la evolución del tipo de cambio EUR/USD es más importante para el crecimiento de la zona Euro que un movimiento equivalente en la cotización del crudo debido al sesgo exportador de Alemania. Por último, los países emergentes tienen una sensibilidad mayor a los precios de los alimentos que a los movimientos del crudo, como evidencia el ciclo de subidas de tipo ya iniciado. En este contexto, pensamos que "no debe llegar la sangre al río" por parte de las autoridades monetarias. La inflación subyacente de EEUU se sitúa en niveles cercanos a la parte baja del rango en que la Fed se encuentra confortable (1,0%-2,0%), por lo que nuestras perspectivas de subidas de tipos en EEUU continúan relegadas al 1T12. En la zona Euro, la reunión de esta semana del BCE, donde actualizará sus previsiones de crecimiento e inflación, va a ser clave para calibrar la importancia y continuidad que la autoridad monetaria europea otorga a los repuntes en los componentes más volátiles del IPC. Por el momento, seguimos pensando que el escenario actual de crecimiento, con pilares muy débiles en las economías "periféricas", debe servir más que de atenuante para evitar un endurecimiento monetario prematuro. En el Reino Unido, tras los últimos datos de inflación (4,0% i.a.), el sesgo de los distintos miembros del Comité de Política Monetaria está tornándose cada vez más tensionador, por lo que no habría que descartar una subida de tipos en los próximos meses.

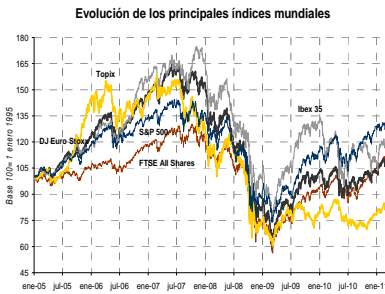
### Claves de esta semana

Además de la **reunión del BCE** (3 de marzo), destacan varias referencias. Entre todas, el viernes se publicará el **dato de creación de empleo de EEUU** del mes de febrero.



## Tipología de Activos

### Renta Variable



A lo largo de la semana pasada, el comportamiento del mercado bursátil estuvo condicionado por el incremento de la prima de riesgo geopolítico. Así, las pérdidas alcanzaron cifras superiores al 2% en los principales índices de EEUU y la zona Euro. A nivel sectorial, los más perjudicados fueron los sectores con márgenes más sensibles al precio del crudo como Viajes y Ocio (-5%), aunque también cayó con relativa fuerza el sector financiero (-4%), tras liderar el *rally* en semanas anteriores.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR.** Tras el anuncio por parte de Arabia Saudita de que cubriría buena parte de la producción perdida en Libia, el riesgo de un *shock* de oferta ha descendido considerablemente, lo que debería hacer que los mercados volvieran a fijarse en un fondo del mercado que 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

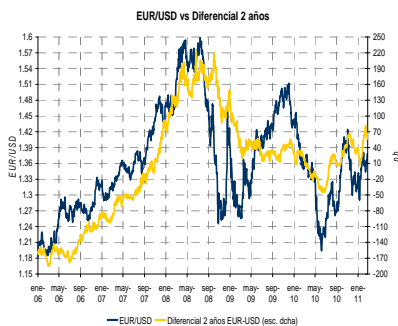
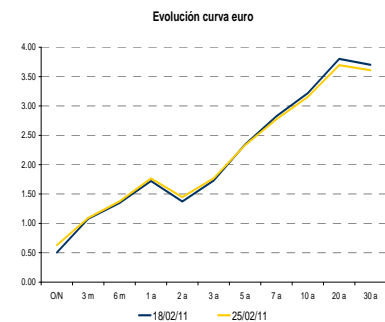
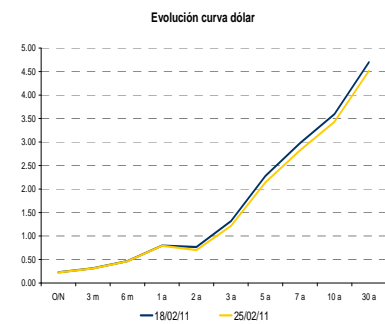
El plano soberano continúa siendo uno de los principales catalizadores del comportamiento de la deuda pública de la zona Euro, aunque esta vez concentrado en Irlanda. En este caso, el repunte de tipos de la curva soberana irlandesa (+54 pb en el 2 años; hasta el 7,78%) vino determinado por la posibilidad de que los tenedores de bonos senior de entidades financieras irlandesas tengan que asumir una quita ante un eventual proceso de reestructuración, al igual que el escenario que se maneja para los tenedores de bonos subordinados, opción que cuenta con el apoyo del recién elegido presidente irlandés. Por su parte, la curva alemana sufrió un aplanamiento de la pendiente 2-10 años, con subidas de 15 pb en el 2 años (hasta 1,58%) y caídas de 9 pb en el 10 (3,17%), situación que obedece a la búsqueda de refugio en los tramos largos de la curva debido a las tensiones geopolíticas, y a la inquietud inflacionaria que han exhibido algunos miembros del Consejo de Gobierno del BCE para los plazos cortos.

**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** De cara a los próximos meses, continuamos viendo mayor valor en el activo en las categorías de Crédito *High Yield*, RF Emergente (en duraciones cortas y moneda local), así como en estrategias de valor relativo en curvas soberanas.

### Divisas

El movimiento de las curvas soberanas, con un incremento de rentabilidades en el tramo corto europeo frente al estadounidense, ha continuado dando apoyo a la leve apreciación del euro, que llegó a alcanzar en su cruce con el dólar niveles cercanos a 1,38. Con el cruce EUR/USD relativamente estable, tanto el franco suizo como el yen han actuado como refugio ante los eventos de estas semanas. En este sentido, el CHF se apreció más de un 3% frente al euro a lo largo de la semana pasada.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** En el corto plazo, un discurso más tensionador por parte del BCE el próximo jueves podría llevar al cruce EUR/USD a romper al alza el rango 1,33-1,38 en el que viene moviéndose desde principios de año. No obstante, no hay que olvidar que existen importantes interrogantes respecto al tema de los bonistas de los bancos irlandeses, así como dudas que pueden surgir respecto a las condiciones definitivas de los mecanismos de rescate (el Consejo Europeo se reúne el 24/25 de marzo para intentar zanjar definitivamente el asunto), por lo que cabría esperar la posibilidad del que el cruce retornase progresivamente a posiciones más intermedias dentro del rango anterior.



Deuda							
	Tipo	Var.		Acum. Año	Dif Ale	Var.	
		Sem	Men			Sem	Men
Alemania	2 años	1,54	15	17	67		
	3 años	1,78	3	4	74		
	5 años	2,37	0	-2	53		
	10 años	<b>3,14</b>	-4	0	18		
	30 años	3,57	-7	0	15		
Francia	2 años	1,61	7	7	65	7	-9
	3 años	1,94	5	4	71	16	3
	5 años	2,66	1	-4	53	30	2
	10 años	<b>3,52</b>	-4	-1	15	37	0
	30 años	4,02	-5	2	14	45	1
Italia	2 años	2,55	11	-9	-33	102	-4
	3 años	3,25	10	1	-7	147	7
	5 años	3,92	10	-1	3	155	10
	10 años	<b>4,85</b>	5	7	4	171	10
	30 años	5,60	8	9	14	203	14
España	2 años	3,25	8	-26	-21	171	-7
	3 años	3,58	10	-21	-35	180	7
	5 años	4,52	6	-13	-24	215	7
	10 años	<b>5,41</b>	5	-5	-5	226	9
	30 años	6,05	4	6	9	249	10
R.Unido	2 años	1,41	-12	22	31	-12	-27
	3 años	1,87	-17	20	29	9	-19
	5 años	2,50	-20	15	29	13	-20
	10 años	<b>3,65</b>	-19	-1	22	50	-15
	30 años	4,42	-9	-7	20	86	-2
EEUU	2 años	0,71	-5	17	11	-83	-21
	5 años	2,15	-13	23	13	-22	-13
	10 años	<b>3,42</b>	-19	8	10	28	-15
	30 años	4,54	-20	-4	16	97	-13
	Japón	2 años	0,26	2	5	8	-128
3 años		0,33	-3	9	13	-145	-5
5 años		0,56	-5	7	15	-181	-4
10 años		<b>1,27</b>	-5	4	14	-187	-1
30 años		2,17	-5	1	16	-140	2

Materias primas					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	113,43	1,20%	5,61%	15,10%	20,29%
Crudo (W. Texas)	96,98	1,25%	12,30%	13,91%	6,13%
Índice CRB	351,29	1,57%	2,94%	2,89%	5,55%
Índice Rogers Intl	1089,64	1,49%	2,76%	8,19%	6,81%
Oro Futuro	1415,6	0,45%	1,97%	6,13%	-0,41%
Cobre Futuro	9760	2,72%	-1,01%	5,51%	1,67%



Pendiente					
		Hoy			
		23-feb	28-ene	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	83	99	102	97
	10 - 5 años	78	82	76	113
	10 - 2 años	161	180	178	210
Francia	5 - 2 años	106	111	116	118
	10 - 5 años	85	90	83	123
	10 - 2 años	191	201	199	240
Italia	5 - 2 años	137	138	128	101
	10 - 5 años	94	98	85	93
	10 - 2 años	230	236	214	194
España	5 - 2 años	127	129	113	130
	10 - 5 años	89	91	82	70
	10 - 2 años	216	220	195	200
R.Unido	5 - 2 años	109	117	116	111
	10 - 5 años	115	114	131	122
	10 - 2 años	224	231	247	232
EEUU	5 - 2 años	144	153	138	142
	10 - 5 años	128	134	143	130
	10 - 2 años	272	286	281	273
Japón	5 - 2 años	30	36	28	23
	10 - 5 años	71	72	74	72
	10 - 2 años	101	108	102	95

Bolsas						
Divisa local		Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	12130,5	0,51%	-1,52%	2,01%	4,78%
	S&P 500	1319,88	1,06%	-1,53%	2,62%	4,95%
	NASDAQ C.	2781,05	1,58%	-1,78%	3,00%	4,83%
Europa	FTSE 100	6001,2	1,37%	-1,34%	2,36%	1,72%
	CAC 40	4070,38	1,51%	-2,09%	1,62%	6,98%
	DAX	7185,17	0,77%	-3,25%	1,52%	3,92%
	Ibex 35	10822,7	1,64%	-2,22%	0,15%	9,77%
	MIB 30	22349,7	1,83%	-3,08%	1,36%	10,79%
	PSI 20	7978,06	0,71%	-0,65%	2,03%	5,14%
	DJ Euro Stoxx 50	2985,02	1,22%	-2,70%	1,06%	6,88%
Latam	México Bolsa	36880,2	1,19%	-1,71%	-0,28%	-4,33%
	Bovespa	66902,5	-0,07%	-1,71%	0,49%	-3,47%
	Argentina Merval	3435,44	1,56%	-2,87%	-4,39%	-2,50%
Asia	Chile Select	4473,9	1,65%	-1,62%	-6,40%	-11,24%
Asia	Nikkei	10624,1	0,92%	-2,15%	3,77%	3,86%
	Hang Seng	23329,8	1,38%	-0,66%	-0,50%	1,28%
Mundial	MSCI World	1341,3	1,07%	-1,24%	2,54%	4,78%

Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3772	0,1%	0,7%	0,5%	3,0%
EUR/GBP	0,8541	-0,1%	1,3%	0,0%	-0,4%
EUR/CHF	1,2760	-0,1%	-1,4%	-1,0%	2,2%
EUR/YEN	112,490	0,0%	-1,4%	0,2%	3,7%
GBP/USD	1,612	0,2%	-0,6%	0,6%	3,4%
USD/CHF	0,927	-0,2%	-2,0%	-1,5%	-0,8%
USD/YEN	81,680	-0,1%	-1,7%	-0,4%	0,6%
USD/MXN	12,114	0,0%	0,5%	-0,2%	-1,9%
USD/ARS	4,027	0,0%	0,1%	0,5%	1,2%
USD/CLP	473,750	-0,2%	1,2%	-1,9%	1,2%
USD/BRL	1,663	0,1%	-0,3%	-0,6%	0,2%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses					
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,628 (+12)	0,255 (+2)	0,510 (-)	0,110 (+5)	
1 Semana	0,700 (+10)	0,250 (+6)	0,570 (+7)	0,120 -	
1 Mes	0,840 (+8)	0,220 (-1)	0,620 (-3)	0,145 (+4)	
3 Meses	0,950 (-11)	0,260 (-4)	0,765 (+5)	0,225 (+7)	
6 Meses	1,290 (-6)	0,480 (+2)	1,070 (-2)	0,240 -	
9 Meses	1,530 (-1)	0,630 (-1)	1,320 (-2)	0,445 (-1)	
12 Meses	1,700 (-2)	0,975 (+17)	1,540 (-2)	0,500 -	
mar 11	1,153 (+1)	0,316 (-2)	0,835 (-5)	0,340 -	
jun 11	1,462 (+3)	0,373 (-3)	1,105 (-9)	0,350 (+1)	
sep 11	1,718 (+3)	0,457 (-5)	1,345 (-10)	0,360 -	
dic 11	1,938 (+4)	0,627 (-7)	--	--	

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-28	0:50	<b>Japón</b>	Ventas al por menor	Enero	2,7%	1,5% (m)
			Producción industrial (preliminar)	Enero	-1,5%	-2,1% (ia)
	9:00	<b>España</b>	IPC (preliminar)	Febrero	4,0%	3,3% (m)
					4,6%	4,9% (ia)
	10:00		Balanza corriente	Diciembre	-0,1%	-0,7% (m)
	11:00	<b>Área Euro</b>	IPCA (final)	Enero	3,4%	3,3% (ia)
					-0,7%	-0,6% (m)
	14:30	<b>EEUU</b>	Consumo personal	Enero	2,3%	2,4% (ia)
					0,4%	0,4%
			Renta personal	Enero	3,4%	2,8% (ia)
				0,4%	0,1% (m)	
15:45			Enero	2,3%	2,1% (ia)	
				0,4%	0,3% (m)	
		Deflactor del consumo personal	Enero	1,4%	1,2% (ia)	
		PMI de Chicago	Febrero	67,9	68,8	
M-1	0:30	<b>Japón</b>	Tasa de paro	Enero	4,9%	4,9%
	9:45	<b>Italia</b>	PMI de manufacturas	Febrero	57,6	56,6
	9:55	<b>Alemania</b>	Tasa de paro	Febrero	7,4%	7,4%
			PMI de manufacturas	Febrero	62,6	62,6
	10:00	<b>Área Euro</b>	PMI de manufacturas	Febrero	59,0	59,0
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de manufacturas	Febrero	61,5	62,0
	11:00	<b>Área Euro</b>	Tasa de paro	Enero	10,0	10,0
	16:00	<b>EEUU</b>	ISM de manufacturas	Febrero	60,5	60,8
Gasto en construcción			Enero	-0,5%	-2,5% (m)	
				-6,8%	-6,4% (ia)	
X-2	9:00	<b>España</b>	Paro registrado	Febrero	n.d	130.930,0 (var)
	10:00		Confianza del consumidor (ICO)	Febrero	n.d	70,7
	11:00	<b>Área Euro</b>	Precios de producción	Enero	1,0%	0,8% (m)
				5,6%	5,3% (ia)	
J-3	8:00	<b>Alemania</b>	Vental al por menor	Enero	0,6%	-0,3% (m)
					-0,2%	-1,2% (ia)
	8:45	<b>Italia</b>	PMI de servicios	Febrero	51,2	49,9
	9:45	<b>Alemania</b>	PMI de servicios	Febrero	59,5	59,5
	10:00	<b>Italia</b>	Precios de producción	Enero	0,9%	0,6% (m)
					4,9%	4,5% (ia)
	10:00	<b>Área Euro</b>	PMI de servicios	Febrero	57,2	57,2
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de servicios	Febrero	54,0	54,5
	11:00	<b>Área Euro</b>	Ventas al por menor	Enero	0,4%	-0,6% (m)
	11:00				0,2%	-0,7% (ia)
					0,3%	0,3% (T)
			PIB (final)	4T10	2,0%	2,0% (ia)
			IPCA (preliminar)	Febrero	0,4%	-0,6% (m)
	14:30	<b>EEUU</b>			2,4%	2,4% (ia)
			Productividad (preliminar)	4T10	-0,6%	-0,6% (TA)
CLU (Preliminar)			4T10	2,6%	2,6% (TA)	
Demandas de subsidios de desempleo			21-25 Feb	n.d	391.000,0	
16:00		ISM no manufacturero	Febrero	59,7	59,4	
		BCE - Consejo de Gobierno		1,00%	1,00%	
V-4	9:00	<b>España</b>	Producción industrial	Enero	0,6%	-13,7% (m)
					-0,4%	-0,1% (ia)
	14:30	<b>EEUU</b>	Tasa de paro	Febrero	9,1%	9,0%
			Creación de empleo	Febrero	174,0	36,0 m (var)
16:00		Pedidos industriales	Enero	2,2%	0,2% (m)	
				7,3%	8,1% (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 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