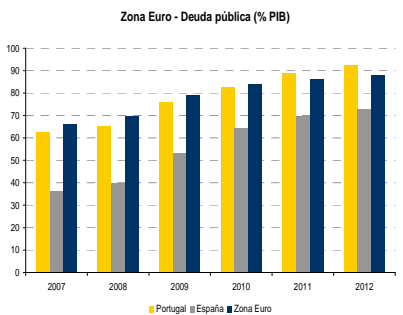
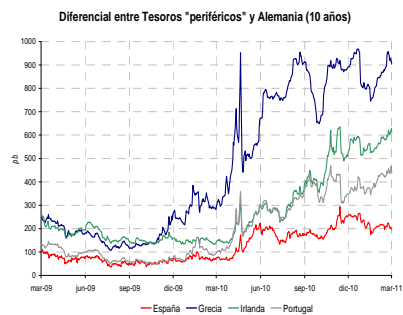
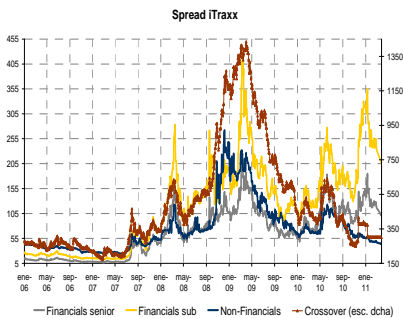


Claves de la semana pasada

- En el plano estrictamente macro, la **economía de EEUU** confirmó el crecimiento de su PIB en el 4T10: fue de un **3,2% anualizado**, cuatro décimas más elevado que la estimación preliminar. En el plano geopolítico, la evolución de los acontecimientos en **Libia** y las últimas declaraciones de los "rebeldes" apuntan que el **suministro de crudo podría reanudarse en los próximos diez días**. Todo dependerá del estado de la infraestructura energética, aunque parece que las tropas "rebeldes" controlan las principales refinерías del país. Aún así, permanecemos algo escépticos sobre las posibilidades de que la capacidad de extracción de crudo retorne a pleno rendimiento en tan poco tiempo. Por último, los **resultados de las elecciones regionales alemanas fueron desfavorables para Merkel**, donde a pesar de ser la fuerza política más votada, la coalición de SPD y los Verdes podría arrebatarle el control de Renania-Palatinado y Baden-Wütembenberg. Más relevante es este último caso (equivale a un 15% del PIB germano), donde la CDU lleva gobernando ininterrumpidamente durante 54 años. El resultado de las elecciones viene en buena medida condicionado por razones de carácter regional y a la posición de la CDU en política energética (con el consiguiente deterioro de la opinión pública debido a Fukushima). En cualquier caso, **estos resultados ponen más trabas al trabajo de la coalición gobernante (CDU-FDP), al tener cada vez menos escaños en la Cámara Alta del Parlamento** (25 frente a una mayoría de 35) y depender más de apoyos de partidos opositores.



Vencimientos estimados de deuda portuguesa
mar 2011-2013

mill.€	Sector público	Bancos
2011	24.745	8.896
2012	9.535	10.929
2013	8.737	7.138
TOTAL	43.017	26.963
TOTAL SECTOR PÚBLICO+BANCOS		69.980
NECESIDADES DE RECAPITALIZACIÓN		10.500
MONTANTE ESTIMADO RESCATE		80.480

Necesidades financieras de Portugal
abr 2011- jun 2011

mill.€	Abril	Junio
Vencimientos	4.300	4.900
Intereses	700	2.000
TOTAL	5.000	6.900
TOTAL ABR+JUN	11.900	

Ponemos el foco en...

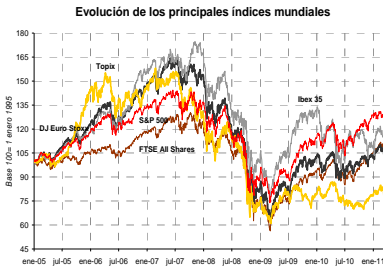
El ámbito institucional y político ha vuelto a acaparar todas las miradas en una semana marcada por la caída del Gobierno portugués y la celebración de la cumbre de la Unión Europea. Respecto a la situación de Portugal, después de la dimisión de Sócrates como Primer Ministro tras el rechazo de un nuevo plan de ajustes fiscales en el Parlamento, parece inevitable la puesta en marcha de un rescate por parte de las autoridades europeas. Y es que los compromisos del Tesoro portugués de abril a junio se elevan a 11.900 millones de euros, y aunque no es descartable que pueda hacer frente por sí solo a los vencimientos de abril, sería muy complicado intentar conseguir financiación para el resto. De ahí que en estos momentos no sea nada descabellado que en los próximos meses Portugal se acoja a un rescate por parte de la UE (estimado en 80.000 millones de euros), incluso antes de que se pueda configurar un nuevo Gobierno. Ahora bien, tal y como están configurados los rescates, dadas las experiencias pasadas de Grecia e Irlanda donde las TIRes de la curva no se han reducido y el acceso al mercado primario es testimonial, parece más un mecanismo diseñado para hundir al rescatado que un chaleco salvavidas. Y es que las condiciones de los rescates, que obligan a aplicar medidas draconianas de recortes de gasto público y de subidas de impuestos, abocan necesariamente a afrontar, por parte de los países rescatados, un periodo prolongado de crecimiento lígrimo de su economía. La rigidez de los mecanismos de ayuda y que no se establezca una estrategia de recuperación del acceso a los mercados de financiación, nos hacen cuestionarnos la validez de los mecanismos actuales como instrumentos de rescate. En cualquier caso, pensamos que la incertidumbre a corto plazo seguirá manteniendo tensionada la deuda portuguesa, por lo menos hasta que se oficialice el rescate. En lo que se refiere a la cumbre de la UE, no hubo importantes sorpresas respecto a los acuerdos alcanzados a primeros de marzo. Así, se confirma la ampliación efectiva del EFSF (mecanismo de rescate temporal) hasta 440.000 millones de euros, aunque debido al calendario político en Finlandia y Alemania, se aplaza la decisión de cómo implementarla hasta junio. Respecto al ESM (mecanismo de carácter permanente que entra en vigor a partir de 2013), fue adoptado sin cambios respecto a las propuestas iniciales, aunque todavía quedan por definir varios aspectos -como la posibilidad de compra de deuda pública en el mercado primario- que terminaran por definirse en la reunión de junio. Nuestra percepción es que esta reunión ha sido menos productiva que la que se celebró a primeros del mes de marzo, con la atención de varios países centrados en acontecimientos externos (crisis de Libia) o en suelo patrio (Alemania y Finlandia). Es fundamental que se definan con claridad, de una vez por todas, los distintos mecanismos de rescate y se avance en las reformas de gobernanza europea, en particular en lo que se refiere a fiscalidad. En este sentido, en esta cumbre esperábamos un mayor desarrollo del llamado Pacto del Euro (antes llamado Pacto de Estabilidad y Competitividad).

Claves de esta semana

Esperamos que la **creación de empleo de EEUU** alcance los 190.000 puestos de trabajo netos en marzo. Además, se publicarán las últimas **encuestas de confianza empresarial** en el sector manufacturero a **ambos lados del Atlántico** (ISM y PMIs).

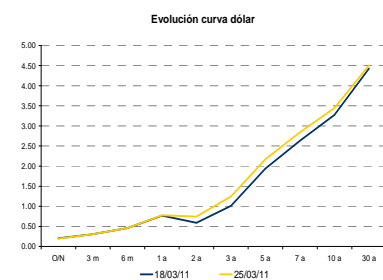
Tipología de Activos

Renta Variable



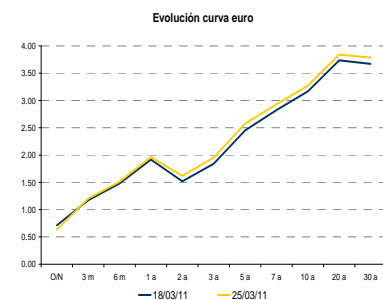
Con el foco del mercado dejando atrás los acontecimientos geopolíticos, y centrándose en las noticias provenientes de Europa, los índices de renta variable recuperaron buena parte del terreno perdido la semana anterior, con leves subidas generalizadas en la mayoría de los índices. La crisis de gobierno portuguesa apenas afectó a los mercados de renta variable. Desde el punto de vista sectorial, los cíclicos (construcción, seguros y autos) lideraron el rebote, acompañados del sector telecomunicaciones al calor de los movimientos corporativos.

Recomendamos... SOBREPONDERAR. A pesar de que un recrudecimiento y extensión de las tensiones en el Norte de África y Oriente Medio o/y un agravamiento de la crisis nuclear en Japón podrían ser factores que podrían provocar una corrección en el corto plazo, hay que señalar que el trasfondo macro continúa siendo constructivo para los activos de riesgo. Si a esto, añadimos un *momentum* todavía positivo en estimaciones de beneficios, valoraciones no exigentes y escasez de alternativas de inversión convincentes, la renta variable se sigue perfilando como la clase de activo con mayor recorrido a medio plazo. Continuamos favoreciendo compañías de alta calidad de balance y de gran capitalización con buenas políticas de retribución a los accionistas, así como multinacionales bien posicionadas en negocio global. En el contexto actual, el mercado debería premiar a las empresas que demuestren capacidad de trasladar los incrementos de costes de producción a cliente final.

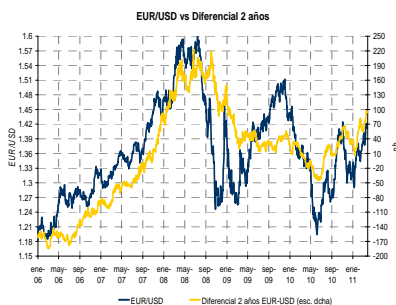


Renta Fija

A lo largo de la semana pasada, se mantuvo la dinámica de deterioro de los diferenciales "periféricos" motivada por la crisis política portuguesa. La excepción a este comportamiento volvió a localizarse en la deuda española, con relajaciones de entre 3 y 7 pb en TIR (según el tramo de la curva), convergiendo hacia emisores como Italia o Bélgica. A muy corto plazo, no podemos descartar que la exposición de España a Portugal interrumpa la dinámica reciente de estrechamiento de diferenciales. Sin embargo, a pesar de un eventual rescate portugués, no esperamos un traslado del castigo soberano como los acaecidos en junio y noviembre del 2010.



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.



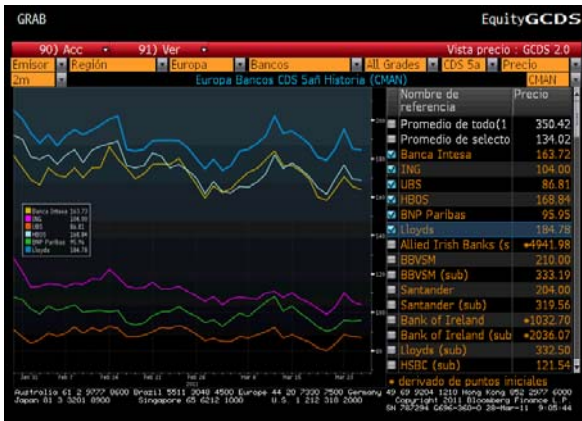
Divisas

Leve apreciación del dólar respecto al euro (desde 1,42 hasta 1,40) a lo largo de la semana pasada, motivada por las noticias provenientes de Portugal. Pensamos que el buen comportamiento del diferencial de la deuda española con respecto al castigo del resto de "periféricos", reduciendo en buena medida la percepción de riesgo sistémico, fue uno de los principales elementos que limitaron el grado de depreciación del euro.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. A pesar de que en el corto plazo la dinámica del cruce EUR/USD podría venir definida por las divergencias en política monetaria entre el BCE y la Fed, pensamos que el mercado ya ha puesto en precio una inminente subida de tipos en la UEM. En cualquier caso, nuestra visión de fondo no se altera: seguimos apostando por una apreciación 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. La siguiente resistencia técnica sigue situada en 1,4280.

Deuda		Var.		Acum.	Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men	
Alemania	2 años	1,76	3	24	90			
	3 años	2,01	3	24	97			
	5 años	2,61	7	22	77			
	10 años	3,30	7	13	34			
	30 años	3,78	9	20	37			
Francia	2 años	1,79	3	20	83	3	0	-4
	3 años	2,16	5	24	94	15	1	0
	5 años	2,87	7	19	73	26	0	-3
	10 años	3,66	9	11	30	35	2	-2
	30 años	4,20	11	17	32	42	2	-3
Italia	2 años	2,43	8	-7	-45	67	5	-31
	3 años	3,05	5	-17	-27	103	2	-41
	5 años	3,75	6	-15	-13	115	-1	-37
	10 años	4,78	5	-7	-4	147	-2	-20
	30 años	5,64	7	5	18	186	-1	-15
España	2 años	2,97	7	-25	-49	121	4	-49
	3 años	3,29	8	-25	-64	128	5	-49
	5 años	4,25	10	-23	-51	164	3	-45
	10 años	5,18	3	-21	-27	188	-4	-34
	30 años	5,95	5	-7	-1	216	-4	-27
R.Unido	2 años	1,31	9	-9	21	-45	6	-33
	3 años	1,79	13	-7	20	-23	10	-31
	5 años	2,41	12	-7	20	-20	5	-29
	10 años	3,66	11	3	24	36	4	-10
	30 años	4,41	8	0	18	63	0	-20
EEUU	2 años	0,76	12	8	16	-100	9	-17
	5 años	2,21	17	6	19	-40	10	-16
	10 años	3,49	14	4	17	19	7	-10
	30 años	4,56	6	1	18	78	-2	-18
	Japón	2 años	0,20	-2	-5	2	-155	-5
3 años		0,25	-1	-7	6	-176	-5	-31
5 años		0,49	-1	-7	8	-212	-7	-29
10 años		1,26	4	-1	13	-205	-3	-14
30 años		2,21	2	4	20	-157	-7	-15

Materias primas		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)		114,81	-0,88%	0,34%	2,56%	21,75%
Crudo (W. Texas)		105,00	-0,05%	3,89%	8,27%	14,90%
Índice CRB		359,57	0,30%	2,40%	1,98%	8,04%
Índice Rogers Intl		1110,31	-0,07%	2,23%	1,90%	8,84%
Oro Futuro		1422	-0,29%	-0,31%	0,86%	0,04%
Cobre Futuro		9685	-0,31%	1,84%	-0,77%	0,89%



Pendiente		Hoy	23-mar	28-feb	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	85	81	87	97
	10 - 5 años	70	69	78	113
	10 - 2 años	155	150	165	210
Francia	5 - 2 años	108	104	109	118
	10 - 5 años	79	77	87	123
	10 - 2 años	187	181	196	240
Italia	5 - 2 años	132	135	140	101
	10 - 5 años	102	103	94	93
	10 - 2 años	235	237	234	194
España	5 - 2 años	128	126	126	130
	10 - 5 años	93	100	91	70
	10 - 2 años	221	225	218	200
R.Unido	5 - 2 años	110	107	108	111
	10 - 5 años	125	126	115	122
	10 - 2 años	236	234	223	232
EEUU	5 - 2 años	145	140	147	142
	10 - 5 años	128	132	131	130
	10 - 2 años	274	272	278	273
Japón	5 - 2 años	28	27	31	23
	10 - 5 años	77	73	71	72
	10 - 2 años	105	100	102	95

Bolsas		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12220,6	0,41%	3,05%	-0,05%	5,55%
	S&P 500	1313,8	0,32%	2,70%	-1,01%	4,47%
	NASDAQ C.	2743,06	0,24%	3,76%	-1,41%	3,40%
Europa	FTSE 100	5908,95	0,14%	2,12%	-1,42%	0,15%
	CAC 40	3968,99	-0,09%	1,65%	-3,44%	4,32%
	DAX	6938,85	-0,11%	1,80%	-4,59%	0,36%
	Ibex 35	10718,5	0,08%	1,36%	-1,22%	8,72%
	MIB 30	21971,6	-0,06%	2,06%	-2,20%	8,91%
	PSI 20	7878,26	0,31%	-1,28%	-1,46%	3,82%
	DJ Euro Stoxx 50	2908,07	-0,11%	1,65%	-3,49%	4,13%
Latam	México Bolsa	36784,3	-0,24%	3,26%	-0,64%	-4,58%
	Bovespa	67765,9	0,34%	1,32%	0,57%	-2,22%
	Argentina Merval	3348,83	0,82%	4,73%	-1,00%	-4,96%
Asia	Chile Select	4588,55	-0,18%	6,37%	3,24%	-6,88%
	Nikkei	9478,53	-0,60%	2,95%	-10,78%	-7,34%
Mundial	Hang Seng	23019,8	-0,60%	1,48%	-1,36%	-0,07%
	MSCI World	1325,85	0,14%	1,41%	-1,91%	3,58%

Tipos de cambio		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD		1,4043	-0,2%	-1,3%	1,8%	5,1%
EUR/GBP		0,8795	0,1%	0,8%	3,6%	2,6%
EUR/CHF		1,2941	0,0%	0,5%	0,9%	3,7%
EUR/YEN		114,816	0,2%	2,6%	1,7%	5,8%
GBP/USD		1,597	-0,4%	-2,1%	-1,7%	2,4%
USD/CHF		0,922	0,2%	1,8%	-0,9%	-1,3%
USD/YEN		81,760	0,5%	0,9%	-0,1%	0,7%
USD/MXN		11,984	0,0%	0,1%	-1,1%	-3,0%
USD/ARS		4,041	0,0%	0,1%	0,3%	1,6%
USD/CLP		480,250	0,3%	0,1%	0,9%	2,6%
USD/BRL		1,661	0,2%	-0,1%	0,0%	0,1%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses		EUR	USD	GBP	JPY
1 día		0,635 (-8)	0,200 (-2)	0,519 (+)	0,060 (-8)
1 Semana		0,745 (+15)	0,230 (+2)	0,550 (+5)	0,300 (+15)
1 Mes		0,843 (+7)	0,215 (-1)	0,655 (+11)	0,120 (+3)
3 Meses		1,190 (+3)	0,280 (-2)	0,730 -	0,150 (+1)
6 Meses		1,510 (+4)	0,525 (+6)	1,120 (+1)	0,240 -
9 Meses		1,750 (+4)	0,625 (+1)	1,370 (+1)	0,380 (-6)
12 Meses		1,940 (+3)	0,785 -	1,660 (+8)	0,535 (+8)
jun 11		1,543 (-1)	0,382 (+1)	1,025 (+4)	0,330 (-3)
sep 11		1,837 (+)	0,492 (+5)	1,210 (+4)	0,335 (-3)
dic 11		2,078 (-)	0,647 (+9)	1,435 (+5)	0,340 (-2)
mar 12		2,283 (-)	0,888 (+14)	1,675 (+5)	0,355 (-3)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-28	8:00	Alemania	Ventas al por menor	Febrero	0,3%	1,4%(m)
					1.7%	2,8%(ia)
	14:30	EEUU	Deflactor del consumo personal	Febrero	0.2%	0,3%(m)
			Consumo personal	Febrero	1.4%	1,2%(ia)
			Renta personal	Febrero	0.5%	-0,1%(m)
				2.8%	2,8%(ia)	
				0.4%	0,4%(m)	
				3.0%	2,7%(ia)	
M-29	1:30	Japón	Tasa de paro	Enero	4,9	4,9
	1:50		Ventas al por menor	Febrero	0,5%	4,1%(m)
					-0,7%	-0,3%(ia)
	8:00	Alemania	Confianza del consumidor (GFK)	Abril	5,8	6,0
	10:00	Italia	Confianza empresarial	Marzo	102,5	103,0
	10:30	Reino Unido	PIB (Final)	4T10	-0,6%	-0,6%(T)
					1,5%	1,5%(ia)
	14:00	Alemania	IPCA (preliminar)	Marzo	0,4%	0,6%(m)
				2,1%	2,2%(ia)	
16:00	EEUU	Confianza del consumidor (C. Board)	Marzo	64,8	70,4	
X-30	1:50	Japón	Producción industrial (preliminar)	Enero	-0,1%	1,3%(m)
					2,4%	1,8%(ia)
	9:00	España	IPC (preliminar)	Marzo	0,7%	0,1%(m)
			Ventas al por menor	Febrero	3,5%	3,6%(ia)
					n.d.	-9,5%(m)
11:00	Área Euro	Confianza empresarial	Marzo	n.d.	-4,9%(ia)	
				6,0	6,5	
J-31	9:55	Alemania	Tasa de paro	Febrero	7,2%	7,3%
	11:00	Italia	IPCA (preliminar)	Marzo	1,6%	0,2%(m)
					1,6%	2,1%(ia)
	13:00	España	Balanza corriente	Enero	-0,6%	-3.069 M EUR
	13:30	EEUU	Demandas de subsidios de desempleo	21-25 Mar	383.000	382.000
	15:45		PMI Chicago	Marzo	70,0	71,2
	16:00		Pedidos industriales	Enero	1,0%	3,1%(m)
				10,3%	9,7%(ia)	
V-1	1:50	Japón	Tankan	1T11	6,0	5,0
	9:15	España	PMI de manufacturas	Marzo	n.d.	52,1
	9:45	Italia	PMI de manufacturas (final)	Marzo	58,0	59,0
	9:55	Alemania	PMI de manufacturas (final)	Marzo	60,9	62,7
	10:00	Área Euro	PMI de manufacturas	Marzo	57,7	59,0
		Italia	Tasa de paro	4T10	8,5%	8,3%
	10:30	Reino Unido	PMI de manufacturas	Marzo	60,7	61,5
	11:00	Área Euro	Tasa de paro	Febrero	n.d.	9,9%
	14:30	EEUU	Tasa de paro	Marzo	8,9%	8,9%
			Creación de empleo	Marzo	190 m	192 (var)
	16:00		Gasto en construcción	Febrero	0,6%	-0,7% (m)
					-2,4%	-5,9% (ia)
			ISM de manufacturas	Marzo	61,2	61,4

(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 u. (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