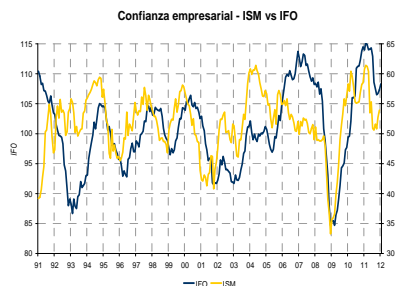
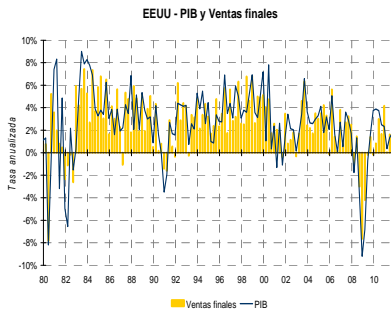
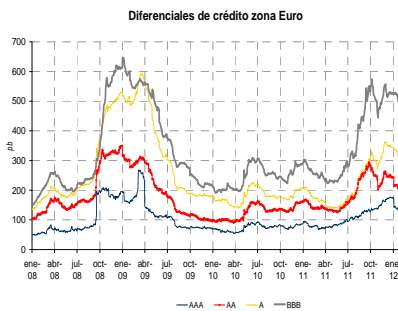
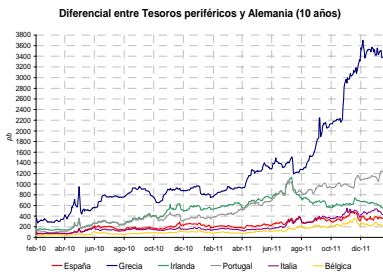


## Claves de la semana pasada

- La **primera publicación del crecimiento del PIB de EEUU en 4T11** arrojó un avance próximo a las previsiones del consenso: **+2,8% en tasa trimestral anualizada**. Los pilares del mismo han residido en la parcela del **consumo privado** (+2,0% T.A.) y de los **inventarios** (han aportado casi 2 puntos porcentuales al avance anualizado del PIB). De esta forma, la economía estadounidense cerró el año 2011 con un crecimiento del 1,7%, tras avanzar un 3,0% el año anterior. **Mirando al 1T12, esperamos una desaceleración de la actividad** debido a los siguientes factores: (i) deterioro del ciclo a escala global, (ii) dilución de la aportación de los inventarios al crecimiento, y (iii) factores de presión sobre el consumo privado, teniendo en cuenta que su repunte en los últimos meses se ha nutrido más del descenso en la tasa de ahorro que de avances en la renta real disponible. Por esta última circunstancia, y de cara al conjunto del año, sería muy positivo que se renovaran, a partir de finales de febrero (fecha hasta la que permanecerán vigentes después de la renovación que acordó el Congreso de EEUU a finales del año pasado), las exenciones del 2% en el impuesto sobre el trabajo y la extensión de los subsidios a los desempleados de larga duración -que en 2011 aumentaron la renta disponible familiar en unos 160.000 millones de dólares-.



## Ponemos el foco en...

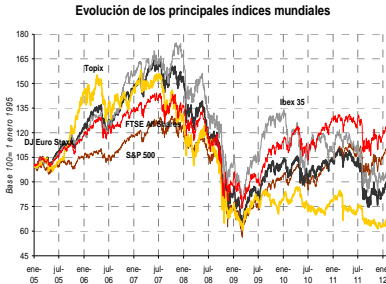
“La liquidez, principal bálsamo para el mercado”. Con esta frase podría sintetizarse el primer mes del ejercicio. Y es que esta variable, especialmente vía Banco Central Europeo, ha sido determinante para favorecer, por un lado, la reducción de diferenciales soberanos, y por otro, la disminución de la carga de riesgo sistémico en la cotización del sector bancario. El último giro de tuerca vino la semana pasada de la mano de la Reserva Federal. El sentimiento del mercado recibió un nuevo espaldarazo del resultado del Comité de Mercado Abierto, ya que la orientación que dio en materia de tipos de interés retrasa el momento probable de la próxima subida de tipos hasta finales de 2014 frente al *guidance* anterior que la situaba a mediados de 2013. Este aplazamiento fue más allá de lo que esperaba el mercado de la reunión, por lo que representa una relajación efectiva de la política monetaria. En términos de expansión cuantitativa, no esperamos ver un programa adicional (un QE3) este año. Es cierto que Bernanke enfatizó que si la recuperación del empleo es muy lenta se darían las condiciones para otra acción de política no convencional, y que la fijación de un objetivo explícito de inflación difícilmente superable a medio plazo (2% en el deflactor del consumo personal) otorga mayor margen para la Fed, pero pensamos que retrasar el calendario probable de la primera subida de tipos supone un sustitutivo efectivo de una nueva dosis de medicina cuantitativa, puesto que debería consolidar el anclaje en la curva dólar, dando así continuidad al soporte para el mercado residencial. Por tanto, no debería tener un efecto especialmente negativo sobre el dólar, y sí vemos una digestión favorable en los activos de riesgo estadounidenses: bolsa y crédito. Muy positivos nos parecen también los nuevos pasos hacia la gestión más transparente de la política monetaria dados por la Fed, y que se resumen en (i) establecer el nivel previsto de llegada de la tasa de política monetaria a cierre de 2012 y en años sucesivos; (ii) el momento del tiempo en el que se producirá con mayor probabilidad una subida en los *fed funds*; y (iii) los factores que justifican esta previsión, así como una expectativa en torno al tamaño de su balance y la fijación de un objetivo explícito de inflación a largo plazo. El objetivo es facilitar el ajuste de expectativas de los agentes económicos (hogares, entidades financieras y no financieras) ante cambios en el mensaje de política monetaria, lo que propiciaría una consiguiente reducción de la volatilidad en mercado. Y no queremos dejar de lado que la moderación del mensaje de política monetaria en las economías emergentes empieza a calar (China, Brasil y Rusia como exponentes recientes). En conclusión, entorno de condiciones monetarias, por el lado de los tipos de interés, más expansivo, que históricamente ha otorgado soporte a los activos de riesgo. Ahora, las instituciones europeas deben coger el testigo de los bancos centrales. Su grado de determinación condicionará el tono del mercado a corto plazo.

## Claves de esta semana

La atención en el comienzo de la semana va a estar muy dirigida al **Consejo Europeo** que se celebra hoy en Bruselas. Tres **puntos de atención prioritarios**, ordenados por probabilidad decreciente de materialización: (i) avances en materia de **integración fiscal**, (ii) refuerzo de los **mecanismos de estabilidad financiera**, y (iii) condiciones del canje de deuda de **Grecia**. Asimismo, en los días venideros **la temperatura macro subirá varios grados**. A destacar, en **EEUU**, la publicación de dos de los indicadores adelantados más relevantes (**ISM** y **confianza del consumidor**) y los registros de **creación de empleo no agrícola** del mes de enero.

## Tipología de Activos

### Renta Variable

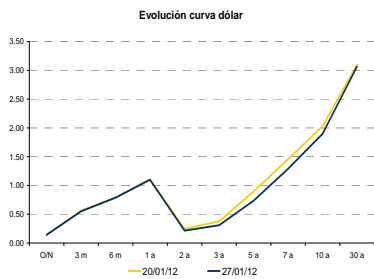


A pesar del deterioro del *momentum* de beneficios, los principales índices bursátiles a nivel mundial volvieron a encadenar otra semana de ganancias, apoyadas en la reducción de la prima de riesgo que está favoreciendo el entorno de liquidez implantado por los bancos centrales. En clave sectorial, el financiero sigue siendo el principal beneficiado.

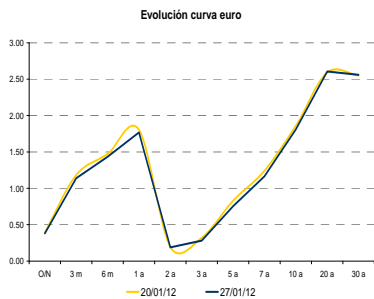
**Recomendamos... INFRAPONDERAR.** En la medida en que el contexto de liquidez debería continuar siendo expansivo durante buena parte del año, la prima de riesgo del mercado bursátil debería seguir relajándose, favoreciendo, junto con el entorno benigno de valoración, nuevas revalorizaciones del activo. Sin embargo, pensamos que, siendo condición necesaria, no es suficiente para decidir incrementar el peso del activo en carteras de forma más estructural: el cierre del círculo vicioso debe venir de la mano institucional. Las novedades desde este frente, y en concreto la posible ampliación del tamaño del mecanismo de estabilidad permanente (ESM) para que actúe de muro de contención efectivo y, sobre todo, las reuniones relacionadas con el canje de deuda griega así como el precedente que ello puede sentar para otros soberanos bajo presión (Portugal), determinarán el comportamiento del activo a corto plazo.

### Renta Fija

La semana pasada se repitió el patrón de las anteriores: relajación de los tipos de las curvas periféricas, siendo de mayor intensidad en el caso de la española, sobre todo en el tramo corto de la misma.

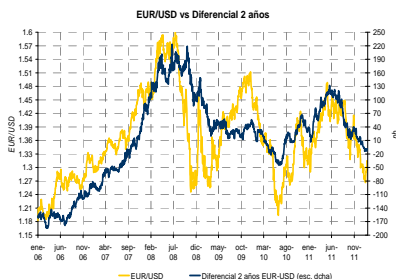


**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** Al hilo del buen comportamiento del monetario español y del nuevo horizonte temporal de tipos que plantea la Reserva Federal (retrasa el momento probable de la próxima subida de tipos hasta finales de 2014), decidimos acometer los siguientes cambios: (i) vemos más valor en el tramo 2-3 años del Tesoro español que en el monetario, (ii) incrementamos el peso en crédito *Investment Grade* y *High Yield* (históricamente, la renta fija privada lo ha hecho mejor cuando la Fed mantiene un escenario de estabilidad de tipos), con preferencia EEUU. En el nicho de RF Emergente, en términos de *carry* el atractivo del activo en *hard currency* es elevado. Hasta que la reducción del riesgo soberano en Europa no adquiera mayor consistencia y se provoque una estabilidad de flujos, preferimos esta modalidad a *local currency*.



### Divisas

El euro volvió a recuperar terreno la semana pasada, apreciándose cerca de un 1% frente al dólar. La reacción inicial a la mayor laxitud de la Fed y una batería de sorpresas favorables en los indicadores de confianza empresarial europeos, las causas principales. El retorno del apetito por el riesgo también se filtró a las divisas emergentes, traduciéndose en apreciaciones generalizadas, sobre todo en aquellas que más penalización sufrieron en el último tramo de 2011.



**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** En el ínterin entre el Consejo Europeo de hoy y la próxima reunión del BCE (9 de febrero) el cruce EUR/USD podría mantenerse anclado en coordenadas de elevada volatilidad. Teniendo en cuenta que se mantiene intacta nuestra expectativa de apreciación del dólar a medio plazo, cualquier aproximación de la cotización al rango 1,33-35 podría ser aprovechada para tomar o incrementar posiciones largas en la divisa estadounidense con objetivo de apreciación hasta referencias en el entorno de 1,20.

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	0,18	-2	4	4				
	3 años	0,37	-6	10	10				
	5 años	0,80	-12	4	4				
	10 años	<b>1,83</b>	-14	0	0				
	30 años	2,51	-10	14	14				
Francia	2 años	0,78	-4	-3	-3	60	-2	-7	
	3 años	1,03	-8	-15	-15	65	-2	-25	
	5 años	1,81	-11	-10	-10	101	0	-15	
	10 años	<b>3,04</b>	-10	-10	-10	122	4	-10	
	30 años	3,80	-4	12	12	129	6	-3	
Italia	2 años	3,71	13	-141	-141	352	14	-145	
	3 años	4,48	11	-134	-134	410	17	-144	
	5 años	4,97	4	-123	-123	417	16	-127	
	10 años	<b>6,08</b>	-3	-103	-103	425	12	-103	
	30 años	6,59	-17	-23	-23	407	-7	-37	
España	2 años	2,63	-54	-67	-67	245	-53	-71	
	3 años	3,03	-43	-41	-41	266	-36	-51	
	5 años	3,60	-44	-54	-54	280	-32	-59	
	10 años	<b>5,04</b>	-42	-4	-4	322	-27	-4	
	30 años	5,76	-43	-12	-12	325	-33	-26	
R.Unido	2 años	0,35	-8	3	3	17	-6	-1	
	3 años	0,45	-13	-3	-3	8	-6	-13	
	5 años	1,00	-15	-6	-6	19	-3	-10	
	10 años	<b>2,04</b>	-13	6	6	22	1	6	
	30 años	3,11	-7	4	4	60	3	-11	
EEUU	2 años	0,21	-3	-3	-3	2	-1	-7	
	5 años	0,74	-17	-10	-10	-6	-5	-14	
	10 años	<b>1,88</b>	-18	0	0	5	-4	0	
	30 años	3,06	-10	14	14	54	0	0	
	Japón	2 años	0,13	0	0	0	-5	1	-4
3 años		0,19	1	1	1	-18	7	-8	
5 años		0,33	-2	-2	-2	-47	10	-6	
10 años		<b>0,97</b>	-4	-3	-3	-86	10	-2	
30 años		1,93	-3	1	1	-58	7	-14	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	110,43	-0,26%	0,07%	2,65%	2,65%
Crudo (W. Texas)	99,56	-0,14%	1,12%	-1,76%	0,74%
Índice CRB	317,57	0,05%	2,47%	4,02%	4,02%
Índice Rogers Intl	987,84	0,03%	2,73%	3,75%	4,53%
Oro Futuro	1723,5	-0,50%	2,69%	10,00%	10,00%
Cobre Futuro	8525	-0,76%	3,71%	11,57%	12,17%

Pendiente		Hoy			
		25-ene	30-dic	31/12/2011	
Alemania	5 - 2 años	62	72	61	61
	10 - 5 años	103	105	107	107
	10 - 2 años	165	177	169	169
Francia	5 - 2 años	103	111	110	110
	10 - 5 años	123	122	124	124
	10 - 2 años	226	233	234	234
Italia	5 - 2 años	126	135	108	108
	10 - 5 años	111	118	91	91
	10 - 2 años	237	253	199	199
España	5 - 2 años	97	87	84	84
	10 - 5 años	144	142	94	94
	10 - 2 años	241	229	178	178
R.Unido	5 - 2 años	64	72	73	73
	10 - 5 años	105	103	93	93
	10 - 2 años	169	175	166	166
EEUU	5 - 2 años	53	67	59	59
	10 - 5 años	114	115	105	105
	10 - 2 años	167	183	165	165
Japón	5 - 2 años	20	22	21	21
	10 - 5 años	63	65	64	64
	10 - 2 años	83	87	85	85

Bolsas	Divisa local	Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	12660,46	-0,58%	-0,47%	3,63%	3,63%
	S&P 500	1316,33	-0,16%	0,07%	4,67%	4,67%
	NASDAQ C.	2816,55	0,40%	1,07%	8,11%	8,11%
Europa	FTSE 100	5687,83	-0,80%	-1,64%	2,07%	2,07%
	CAC 40	3277,18	-1,25%	-1,83%	3,71%	3,71%
	DAX	6441,79	-1,08%	0,08%	9,21%	9,21%
	Ibex 35	8543,3	-1,32%	-0,89%	-0,27%	-0,27%
	MIB 30	15809,74	-0,86%	-0,61%	4,77%	4,77%
	PSI 20	5381,45	-0,98%	-1,57%	-2,05%	-2,05%
	DJ Euro Stoxx 50	2407,46	-1,20%	-1,39%	3,92%	3,92%
Latam	México Bolsa	37184,71	-0,15%	-0,53%	0,29%	0,29%
	Bovespa	62904,2	-0,08%	1,58%	10,84%	10,84%
	Argentina Merval	2831,58	-2,65%	-1,26%	14,98%	14,98%
Asia	Chile Select	4226,077	0,17%	-1,22%	1,16%	1,16%
	Nikkei	8793,05	-0,54%	0,31%	3,99%	3,99%
Mundial	Hang Seng	20160,41	-1,66%	2,41%	9,36%	9,36%
	MSCI World	1246,04	-0,37%	0,27%	5,37%	5,37%



Tipos de cambio	Último				
	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3132	-0,3%	0,9%	1,3%	
EUR/GBP	0,8385	0,0%	0,4%	0,3%	
EUR/CHF	1,2053	-0,1%	-0,2%	-0,9%	
EUR/YEN	100,736	-0,3%	-1,9%	1,0%	
GBP/USD	1,566	-0,3%	0,6%	1,0%	
USD/CHF	0,918	0,2%	-1,1%	-2,2%	
USD/YEN	76,710	0,0%	-0,3%	-0,4%	
USD/MXN	13,018	0,4%	-1,1%	-6,5%	
USD/ARS	4,334	0,0%	0,2%	0,7%	
USD/CLP	484,800	-0,1%	-0,7%	-6,7%	
USD/BRL	1,738	-0,3%	-0,9%	-6,7%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR				
	USD	GBP	JPY		
1 día	0,379 (-2)	0,275 (+3)	0,518 (+1)	0,105 -	
1 Semana	0,345 (+1)	0,140 -	0,675 (-20)	0,105 -	
1 Mes	0,690 (-2)	0,225 (-1)	0,735 -	0,105 -	
3 Meses	1,075 (-5)	0,525 (-2)	1,085 -	0,170 -	
6 Meses	1,415 (-2)	0,785 (-1)	1,405 (+1)	0,310 -	
9 Meses	1,595 (-4)	0,935 (-2)	1,665 (+1)	0,450 -	
12 Meses	1,760 (-5)	1,105 (-1)	1,895 (+1)	0,530 -	
mar 12	0,953 (+7)	0,487 (-2)	1,005 (-4)	0,330 -	
jun 12	0,858 (+8)	0,498 (-2)	0,955 (-3)	0,340 -	
sep 12	0,822 (+7)	0,517 (-2)	0,915 (+4)	0,340 (-1)	
dic 12	0,822 (+5)	0,532 (-3)	0,895 (-6)	0,345 (-)	

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Calendario semanal de eventos y principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (GET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
<b>L-30</b>	9:00	<b>España</b>	PIB (preliminar)	4T11	-0,3%	0,0% (T)
	11:00	<b>Área Euro</b>	Confianza del consumidor	Enero	-20,6	-20,6
	14:00	<b>Alemania</b>	IPCA	Enero	2,4%	2,3% (i.a.)
	14:30	<b>EEUU</b>	Consumo personal	Diciembre	0,0%	0,1%
			Renta personal	Diciembre	0,5%	0,1%
			Deflactor del consumo	Diciembre	1,8%	1,7% (i.a.)
			<b>BCE</b>	Compra de bonos del SMP		
		<b>Tesoro de Italia</b>	Subasta de bonos (varios plazos)			
<b>M-31</b>	0:50	<b>Japón</b>	Producción industrial (preliminar)	Diciembre	2,9%	-2,7% (m.)
	8:00	<b>Alemania</b>	Ventas al por menor	Diciembre	0,8%	-0,9% (m.)
	9:00	<b>España</b>	IPC (preliminar)	Enero	2,4%	2,4% (i.a.)
	9:55	<b>Alemania</b>	Tasa de paro	Enero	6,8%	6,8%
	11:00	<b>Área Euro</b>	Tasa de paro	Diciembre	10,4%	10,3%
	15:00	<b>EEUU</b>	Precio de la vivienda (S&P Cade Schiller)	Noviembre	-0,50%	-0,62%
	15:45		PMI de Chicago	Enero	63,0	62,2
16:00		Confianza del consumidor (Conf. Board)	Enero	68,0	64,5	
<b>X-1</b>	9:15	<b>España</b>	PMI de manufacturas	Enero	n.d.	n.d.
	9:45	<b>Italia</b>	PMI de manufacturas	Enero	45,0	44,3
	9:50	<b>Francia</b>	PMI de manufacturas (final)	Enero	48,5	48,5
	9:55	<b>Alemania</b>	PMI de manufacturas (final)	Enero	50,9	50,9
	10:00	<b>Área Euro</b>	PMI de manufacturas (final)	Enero	48,7	48,7
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de manufacturas	Enero	50,0	49,6
	11:00	<b>Área Euro</b>	IPC (preliminar)	Enero	2,7%	2,7%
	14:15	<b>EEUU</b>	Empleo (ADP)	Enero	185.000	325.000
	16:00		ISM de manufacturas	Enero	54,5	53,9
		Gasto en construcción	Diciembre	0,7%	1,2% (m.)	
<b>J-2</b>	9:00	<b>España</b>	Paro registrado	Enero	127.000	1.900
	11:00	<b>Área Euro</b>	Precios industriales	Diciembre	-0,2%	0,2% (m.)
	14:30	<b>EEUU</b>	Demandas semanales de subsidios de desempleo	23-27 enero	370.000	377.000
		<b>Tesoro de Portugal</b>	Subasta de Letras (varios plazos)			
<b>V-3</b>	9:00	<b>España</b>	PMI de servicios	Enero	n.d.	n.d.
	9:45	<b>Italia</b>	PMI de servicios	Enero	45,0	44,5
	9:50	<b>Francia</b>	PMI de servicios (final)	Enero	51,7	51,7
	9:55	<b>Alemania</b>	PMI de servicios (final)	Enero	54,5	54,5
	10:00	<b>Área Euro</b>	PMI de servicios (final)	Enero	50,5	50,5
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de servicios	Enero	53,4	54,0
	14:30	<b>EEUU</b>	Tasa de paro	Enero	8,5%	8,5%
			Creación de empleo	Enero	150.000	200.000
			ISM de servicios	Enero	53,3	52,6
	16:00		Pedidos industriales	Diciembre	1,2%	1,8% (m.)

(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