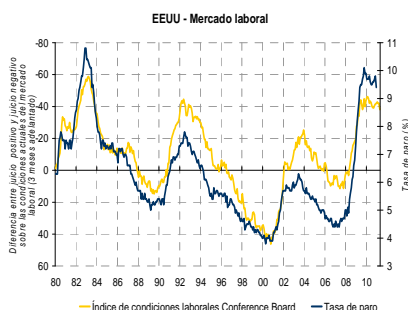
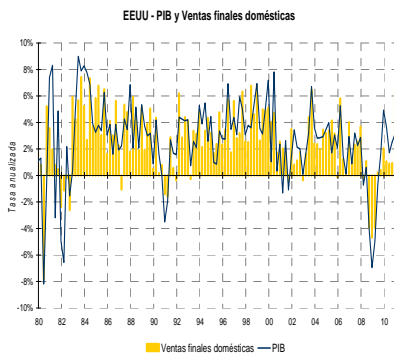
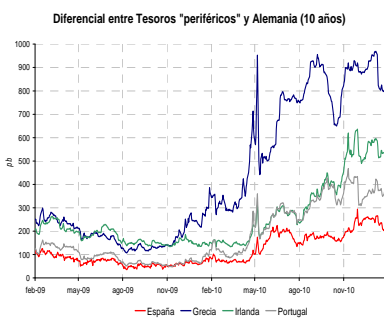
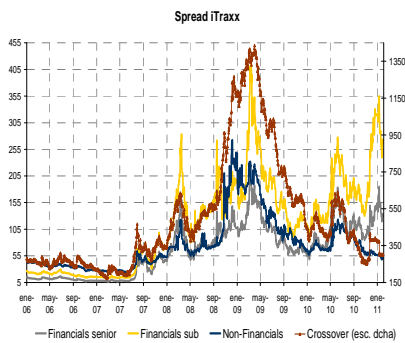


## Claves de la semana pasada

- El saldo de la **abultada batería de referencias macro** publicadas la semana pasada **en EEUU** volvió a ser ligeramente favorable. Destacamos dos datos: el **avance del PIB 4T10** y el **índice de confianza del consumidor que elabora el Conference Board**. En el primer caso, valoramos muy bien la composición cualitativa dentro del registro de crecimiento del 3,2% anualizado, sobre todo por el sensible avance del consumo privado (+4,4% anualizado) y el tono positivo de la inversión fija (la parte de estructuras pasó a crecer un 0,8% anualizado tras contraerse un 3,5% en 3T10), señales que confieren estabilidad al proceso de recuperación económica. Asimismo, de la variación negativa del nivel de inventarios hay que extraer una conclusión positiva en términos de probable mayor actividad industrial en 1T11. Por lo que respecta al sentimiento del consumidor, el índice alcanzó el mayor nivel desde el pasado mes de mayo. Nos parece muy positivo que tanto el componente de condiciones actuales como el de expectativas registraran sensibles repuntes, y, sobre todo, que el diferencial laboral (empleo abundante menos empleo difícil de conseguir) se estrechara.



## Ponemos el foco en...

En un intervalo de poco más de diez días, el que abarca desde el martes de la semana pasada hasta el viernes próximo, el mercado tendrá la oportunidad de seguir comprobando el grado de compromiso que las autoridades económicas y monetarias tienen con garantizar en la medida de lo posible un proceso de recuperación económica más o menos sostenible que pueda derivar en una dinámica de normalización de los mercados de deuda pública y una mejor salud de los sistemas bancarios. En el caso de EEUU, este compromiso parece incuestionable. A nivel de política económica, sin perder de vista que su objetivo prioritario sigue siendo la creación de empleo, y para ello, entre otras cosas, la inversión en infraestructuras debe mantenerse de acuerdo a lo programado, Obama, en su discurso sobre el Estado de la Unión, trazó un programa de recorte del gasto público, que comprenda un ahorro de 400.000 millones de dólares a lo largo de la próxima década, destinado a invertir el rumbo de la nave fiscal, tras la deriva de los dos últimos años, y que, de esta forma, no se conviertan en realidad las amenazas veladas recientes de las agencias de *rating* en términos de recorte de la calificación crediticia de la deuda pública estadounidense. Y a nivel de política monetaria, en el comunicado oficial que emitió el miércoles pasado la Reserva Federal, tras su reunión de dos días, se limitó a introducir sólo cambios muy quirúrgicos, de tal forma que el mercado siga percibiendo que es más que factible que se cumpla en su totalidad el programa de compra de activos anunciado el pasado mes de noviembre con vigencia hasta finales del próximo mes de junio, confirmando así el sesgo expansivo de su política. Esta semana es el turno de Europa. Por un lado, consideramos que las ideas que han circulado en las últimas semanas sobre un uso de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF) para comprar deuda en el mercado secundario o garantizar las emisiones son interesantes y constituyen una oportunidad que las autoridades europeas no pueden desaprovechar (empezando por una mayor concreción al respecto en la reunión del Consejo Europeo del próximo viernes). Es cierto que esto ya lo está llevando a cabo el BCE, pero con muchas limitaciones, ya que no es la institución adecuada por su mandato. Y no es tanto una cuestión de tamaño del fondo como de una utilización mucho más flexible. En lugar de solemnes anuncios de rescate y programas poco creíbles en un momento en el que ya no es posible apelar a devaluaciones cambiarias que reestablezcan la competitividad de cada país y hagan más sostenible el endeudamiento, las tendencias del mercado deben contrarrestarse con sus propias armas: compras, ventas, precios e incentivos. Sólo así podrá alcanzarse un deseado efecto catalizador en términos de estabilización del riesgo soberano. Y, además, el "árbol debe dejar ver el bosque" a las propias autoridades: la solución a largo plazo requiere también de la restauración de la capacidad de crecimiento de las economías "periféricas", y eso sólo se consigue con reformas profundas que flexibilicen su funcionamiento. Por otro lado, en el terreno monetario, a pesar del repunte contemporáneo de la inflación a través de sus componentes más volátiles, mal haría el BCE en repetir un alarde fundamentalista como el de verano de 2008, sedimentando en el mercado la percepción de que tensionará su política antes que la Fed.

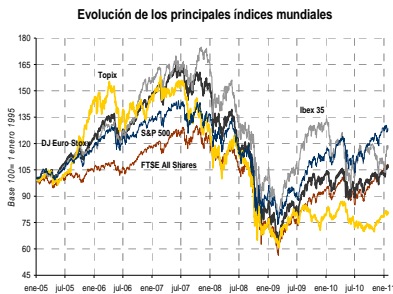
## Claves de esta semana

Al igual que la semana anterior, la que hoy comienza tiene una **importante carga macro en EEUU**, destacando los datos de confianza empresarial (índices ISM) y de creación de empleo no agrícola y tasa de paro de enero. En la **zona Euro**, los **focos de atención tienen un componente más político**, de la mano del Consejo de Gobierno del BCE (jueves) y la reunión del Consejo Europeo en Bruselas (viernes).

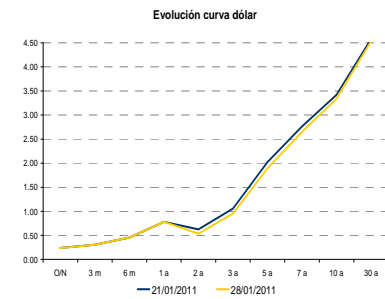
## Tipología de Activos

### Renta Variable

Las principales bolsas OCDE cerraron la semana con ligeras pérdidas (por debajo del punto porcentual), explicadas en mayor medida por un aspecto técnico (aproximación a niveles de resistencia clave en algunos índices) o geopolítico (tensiones en Egipto) que por uno fundamental. La prueba es que los sectores que mejor comportamiento relativo tuvieron fueron los más ligados al ciclo, apoyándose en el buen tono generalizado de las cifras de coyuntura tanto en EEUU como en las economías "núcleo" de la zona Euro (Alemania y Francia).

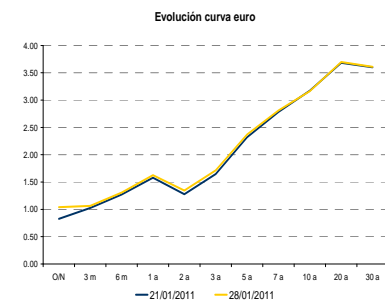


**Recomendamos... SOBREPONDERAR.** Las correcciones de finales de la semana pasada podrían prolongarse algo más, purgando así los niveles de sobrecompra que han acumulado muchos índices en el último mes, coincidiendo con la cercanía de niveles de resistencia clave (1.300 puntos en el S&P 500, 12.000 en el DJI, 3.000 en el EuroStoxx 50 ó 11.000 en el Ibox -35). No obstante, desde una óptica fundamental, encontramos argumentos que deberían dar soporte a una dinámica alcista de medio/largo plazo: 1) mejoría de la percepción macro, 2) estabilización/relajación adicional en el segmento de deuda "periférica", 3) mayor apertura del mercado primario de crédito, 4) entorno de liquidez favorable. En relación a este último punto, la Fed sigue siendo muy consciente de que la mejor forma de lograr la reducción de la tasa de paro en EEUU hasta niveles cercanos al entorno del 8% a finales de 2012 es la generación de efecto riqueza vía activos financieros (particularmente vía bolsa), algo que está logrando desde el anuncio del segundo programa de expansión cuantitativa (QE2). Por ello, va a seguir cuidando mucho su lenguaje de cara a que el mercado siga percibiendo el factor liquidez como elemento de soporte bursátil a medio plazo. Respecto a las tensiones geopolíticas en Egipto, el impacto en mercados se ha ceñido básicamente a la subida de algunas materias primas, como el petróleo -debido a los temores de que las protestas continúen extendiéndose al conjunto de países productores de crudo- o el algodón, pues Egipto es un productor importante. Por tanto, el impacto ha sido relativamente limitado, aunque el deterioro de la situación podría ser preocupante si la operativa del canal de Suez empieza a verse afectada.



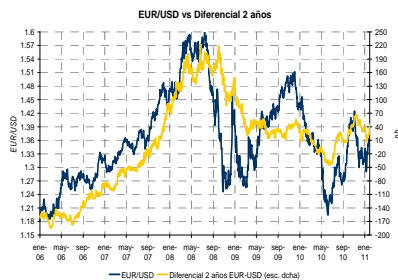
### Renta Fija

Repuntes de tipos generalizados la semana pasada en las curvas soberanas europeas del "núcleo" y la "periferia", acompañados por una ampliación de los diferenciales de estos últimos.



**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** En el contexto actual, el valor en el activo sigue limitado a crédito High Yield, RF Emergente, estrategias de valor relativo en curvas soberanas y tramos cortos de la curva -con permanencia a vencimiento- en algunas economías desarrolladas con fundamentos sólidos, como las escandinavas.

### Divisas



Tal y como preveíamos, el comunicado de la Fed (compatible con el mantenimiento de las condiciones monetarias expansivas) no fue un escollo para que el cruce EUR/USD superara la cota de 1,37, con ligera posterior corrección hacia 1,36 originada por un buen dato de crecimiento del PIB de EEUU en 4T10 y la elevación de la prima de riesgo geopolítico.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR 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. En este nivel, recomendamos levantar en su totalidad las coberturas de cobros en dólares que se mantengan.

Deuda						
	Tipo	Var. Sem	Acum. Men	Acum. Año	Dif Ale	Var. Sem Men
Alemania	2 años	1,37	11	51	51	
	3 años	1,74	10	70	70	
	5 años	2,39	7	55	55	
	10 años	<b>3,15</b>	0	19	19	
	30 años	3,57	2	15	15	
Francia	2 años	1,55	15	59	59	18 3 9
	3 años	1,90	13	68	68	16 3 -3
	5 años	2,70	12	57	57	31 5 1
	10 años	<b>3,53</b>	5	17	17	38 5 -2
	30 años	3,99	4	11	11	42 3 -5
Italia	2 años	2,65	10	-23	-23	128 -2 -74
	3 años	3,23	12	-8	-8	149 1 -79
	5 años	3,90	17	1	1	151 9 -54
	10 años	<b>4,77</b>	10	-4	-4	162 10 -23
	30 años	5,50	13	4	4	193 11 -12
España	2 años	3,50	30	4	4	213 18 -46
	3 años	3,79	33	-14	-14	204 22 -85
	5 años	4,66	30	-10	-10	227 23 -65
	10 años	<b>5,46</b>	22	1	1	231 22 -18
	30 años	5,99	25	3	3	242 23 -13
R.Unido	2 años	1,27	-5	17	17	-10 -16 -34
	3 años	1,76	-1	18	18	2 -11 -52
	5 años	2,45	-1	24	24	6 -8 -31
	10 años	<b>3,68</b>	-3	25	25	53 -3 7
	30 años	4,49	-1	27	27	93 -3 11
EEUU	2 años	0,55	-8	-5	-5	-82 -19 -55
	5 años	1,93	-9	-9	-9	-46 -16 -64
	10 años	<b>3,37</b>	-7	4	4	22 -7 -14
	30 años	4,60	-1	22	22	103 -3 6
	Japon	2 años	0,20	0	2	2
3 años		0,24	0	4	4	-150 -11 -66
5 años		0,49	-2	8	8	-190 -9 -47
10 años		<b>1,22</b>	-2	9	9	-193 -2 -10
30 años		2,17	-1	16	16	-140 -2 1

Materias primas					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	98,32	-0,23%	2,46%	4,26%	4,26%
Crudo (W. Texas)	89,34	4,32%	1,57%	-2,35%	-2,23%
Índice CRB	335,44	1,22%	0,43%	0,79%	0,79%
Indice Rogers Intl	1033,41	1,30%	0,65%	4,69%	1,30%
Oro Futuro	1336,9	-0,28%	-0,57%	-5,94%	-5,94%
Cobre Futuro	9530	0,94%	0,94%	1,97%	-0,73%



Pendiente					
		Hoy	26-ene	31-dic	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	102	106	97	97
	10 - 5 años	76	83	113	113
	10 - 2 años	178	190	210	210
Francia	5 - 2 años	115	118	118	118
	10 - 5 años	83	90	123	123
	10 - 2 años	198	207	240	240
Italia	5 - 2 años	125	119	101	101
	10 - 5 años	88	94	93	93
	10 - 2 años	213	213	194	194
España	5 - 2 años	116	116	130	130
	10 - 5 años	80	88	70	70
	10 - 2 años	196	204	200	200
R.Unido	5 - 2 años	118	114	111	111
	10 - 5 años	123	125	122	122
	10 - 2 años	241	239	232	232
EEUU	5 - 2 años	138	139	142	142
	10 - 5 años	143	142	130	130
	10 - 2 años	282	281	273	273
Japón	5 - 2 años	28	31	23	23
	10 - 5 años	74	74	72	72
	10 - 2 años	102	104	95	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11823,7	-1,39%	-0,41%	2,13%	2,13%
	S&P 500	1276,34	-1,79%	-0,55%	1,49%	1,49%
	NASDAQ C.	2686,89	-2,48%	-0,10%	1,28%	1,28%
Europa	FTSE 100	5850,09	-0,53%	-1,58%	-0,84%	-0,84%
	CAC 40	3973,54	-0,72%	-1,48%	4,44%	4,44%
	DAX	7069,56	-0,47%	0,03%	2,25%	2,25%
	Ibex 35	10678,4	-0,64%	-1,27%	8,31%	8,31%
	MIB 30	21845,1	-0,82%	-1,41%	8,29%	8,29%
	PSI 20	7744,94	-0,04%	-1,06%	2,06%	2,06%
	DJ Euro Stoxx 50	2934,85	-0,65%	-1,48%	5,09%	5,09%
DJ Stoxx 50	2645,5	-0,42%	-1,61%	2,28%	2,28%	
Latam	México Bolsa	36839,7	-1,62%	-1,29%	-4,44%	-4,44%
	Bovespa	66697,6	-1,99%	-4,12%	-3,76%	-3,76%
	Argentina Merval	3583,11	-0,93%	-1,79%	1,69%	1,69%
	Chile Select	4672,33	-1,97%	-4,17%	-5,18%	-5,18%
Asia	Nikkei	10237,9	-1,18%	-1,04%	0,09%	0,09%
	Hang Seng	23447,3	-0,72%	-1,49%	1,79%	1,79%
Mundial	MSCI World	1302,13	-1,44%	-0,77%	1,72%	1,72%

Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3615	0,0%	-0,2%	1,9%	1,9%
EUR/GBP	0,8582	-0,1%	0,6%	0,1%	0,1%
EUR/CHF	1,2820	0,0%	-1,0%	2,7%	2,7%
EUR/YEN	111,779	0,0%	0,4%	3,0%	3,0%
GBP/USD	1,587	0,1%	-0,8%	1,8%	1,8%
USD/CHF	0,942	-0,1%	-0,8%	0,8%	0,8%
USD/YEN	82,100	0,0%	-0,4%	1,1%	1,1%
USD/MXN	12,193	0,2%	1,3%	-1,3%	-1,3%
USD/ARS	3,995	-0,1%	0,3%	0,4%	0,4%
USD/CLP	484,450	0,0%	-1,6%	3,5%	3,5%
USD/BRL	1,684	0,0%	0,8%	1,5%	1,5%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses								
	EUR	USD	GBP	JPY				
1 día	1,040	(+2)	0,200	(-)	0,508	(+)	0,065	-
1 Semana	0,750	(+10)	0,250	(+3)	0,575	(+2)	0,120	-
1 Mes	0,815	(+14)	0,225	(-1)	0,535	-	0,150	(+6)
3 Meses	1,000	(+16)	0,275	(-1)	0,680	-	0,160	-
6 Meses	1,300	(+2)	0,450	(-2)	1,050	-	0,220	(-1)
9 Meses	1,460	(+2)	0,620	(-1)	1,375	(+7)	0,455	-
12 Meses	1,570	(-2)	0,845	(+6)	1,520	-	0,450	-
mar 11	1,177	(+3)	0,352	(+1)	0,825	(-2)	0,335	(+)
jun 11	1,423	(+7)	0,422	(-)	1,015	(-4)	0,345	-
sep 11	1,638	(+8)	0,510	(-4)	1,225	(-7)	0,355	(+1)
dic 11	1,867	(+9)	0,642	(-9)	-	-	-	-

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
<b>L-31</b>	0:50	<b>Japón</b>	Producción industrial (preliminar)	Diciembre	2,8%	1,0% (m)
					4,4%	4,2% (ia)
	8:00	<b>Alemania</b>	Vental al por menor	Diciembre	2,0%	-2,4% (m)
					0,5%	-1,0% (ia)
	9:00	<b>España</b>	Balanza corriente	Noviembre	n.d	-2.713 M EUR
			IPCA (Preliminar)	Enero	3,0%	2,9% (ia)
	14:30	<b>EEUU</b>	Consumo personal	Diciembre	0,5%	0,3% (m)
	10:00	<b>Área Euro</b>	PMI de servicios (preliminar)	Enero	54,1	54,2
					3,0%	2,8% (ia)
			Renta personal	Diciembre	0,4%	0,3% (m)
				3,7%	3,8% (ia)	
		Deflactor del consumo personal	Diciembre	0,1%	0,1% (ia)	
				1,0%	1,0% (m)	
15:45			PMI de Chicago	Enero	65,0	66,8
<b>M-1</b>	9:15	<b>España</b>	PMI de manufacturas	Enero	n.d	51,5
	9:45	<b>Italia</b>	PMI de manufacturas	Enero	54,6	54,7
	9:55	<b>Alemania</b>	Variación del desempleo	Enero	-10,000	3,000
			Tasa de paro	Enero	7,5	7,5
			PMI de manufacturas	Enero	60,2	30,2
	10:00	<b>Área Euro</b>	PMI de manufacturas	Enero	56,9	56,9
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de manufacturas	Enero	57,9	58,3
	11:00	<b>Área Euro</b>	Tasa de paro	Diciembre	10,1	10,1
	16:00	<b>EEUU</b>	ISM de manufacturas	Enero	57,5	57,0
			Gasto en construcción	Diciembre	0,1%	0,4% (m)
<b>X-2</b>	9:00	<b>España</b>	Paro registradp	Enero	n.d	-10.221,0 (var)
	10:00		Confianza del consumidor (ICO)	Enero	n.d	64,9
	11:00	<b>Área Euro</b>	Precios de producción	Diciembre	0,7%	0,3% (m)
				5,2%	4,5% (ia)	
<b>J-3</b>	9:15	<b>España</b>	PMI de servicios	Enero	n.d	46,2
	9:45	<b>Italia</b>	PMI de servicios	Enero	50,8	50,2
	9:45	<b>Alemania</b>	PMI de servicios	Enero	60,0	60,0
	10:00	<b>Área Euro</b>	PMI de servicios	Enero	55,2	55,2
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de servicios	Enero	51,0	49,7
	11:00	<b>Área Euro</b>	Confianza empresarial	Enero	4,5	4,0
	11:00	<b>Área Euro</b>	Ventas al por menor	Diciembre	0,5%	-0,8% (m)
					0,3%	0,4% (ia)
	14:30	<b>EEUU</b>	Productividad (preliminar)	4T10	2,0%	2,3% (TA)
			CLU (Preliminar)	4T10	0,5%	-0,1% (TA)
			Demandas de subsidios de desempleo	24-28 Enero	n.d	454.000,0
	16:00		Pedidos industriales	Diciembre	1,3%	0,7% (m)
					8,8%	8,7% (ia)
		ISM no manufacturero	Enero	57,0	57,1	
		BCE - Consejo de Gobierno		1,00%	1,00%	
<b>V-4</b>	9:00	<b>España</b>	Producción industrial	Diciembre	-11,9%	3,1%
					1,5%	2,3%
	11:00	<b>Italia</b>	IPCA (Preliminar)	Enero	0,3%	0,3% (m)
					2,1%	2,0% (ia)
14:30	<b>EEUU</b>	Tasa de paro	Enero	9,5	9,4	
		Creación de empleo	Enero	130,0	130,0 m (var)	

(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