

Madrid, 10 de enero de 2011

Análisis Económico

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com
+34 91 374 44 32

María Martínez Álvarez
maria.martinez.alvarez@grupobbva.com
+34 91 537 66 83

Javier Amador
javier.amador@bbva.bancomer.com
+52 56 21 7718

Cristina Varela Donoso
cvarela@grupobbva.com
+34 91 537 7825

Leanne Ryan
leanne.ryan@grupobbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
+852 2582 3218

Xia Le
xia.le@bbva.com.hk
+1 713 881 0655

Global FX
Estratega Jefe
Pablo Zaragoza
pzaragoza@grupobbva.com
+ 34 91 374 38 64

Equity Europa
Estratega
Javier Requena
javier.requena@grupobbva.com
+34 91 537 83 99

Crédito Europa
Financieros
David Golin
david.golin@grupobbva.com
+34 91 537 87 46

Destacados →

Calendario →

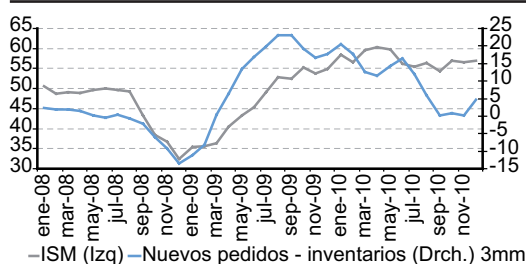
Datos Mercado →

La recuperación va por buen camino

La semana pasada se publicaron sólidos datos en la producción manufacturera a ambos lados del Atlántico, lo que representa un nuevo indicio de que la recuperación económica está tomando impulso. En EE.UU., el índice ISM subió de 56,6 a 57, el ritmo de subida más rápido de los últimos 7 meses. Además, la diferencia entre los nuevos pedidos y los inventarios se incrementó hasta su nivel máximo de los últimos 6 meses, y sugiere que la actividad manufacturera se acelerará en el 1T11. Por otro lado, las cifras de empleo muestran una subida por debajo de lo previsto, con un incremento de 103.000 puestos en diciembre, mientras que la tasa de desempleo cayó al 9,4%. En Europa, el PMI manufacturero se revisó al alza en la zona euro, de 56,8 a 57,1, lo que implica que el impulso de crecimiento se mantuvo en el 4T. Por otro lado, el PMI de China se quedó por debajo de lo previsto, en el 53,9%, tras haber registrado aumentos mayores de lo esperado durante cuatro meses consecutivos. Esto debería contribuir a aliviar la inquietud por el recalentamiento económico. Esta semana tendrán lugar las reuniones del BCE y el BdE, pero no prevemos cambios importantes.

Gráfico 1

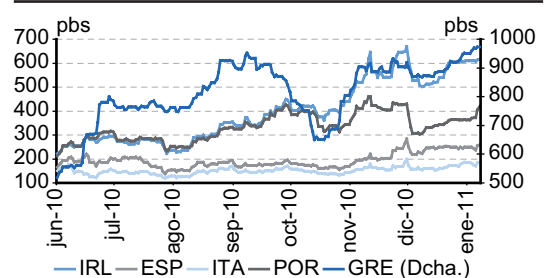
ISM y nuevos pedidos menos inventarios



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 2

Diferenciales soberanos: bono 10 años



Fuente: BBVA Research

Mercados

Las primeras sesiones del año han supuesto la continuación de la dinámica de agotamiento al alza mostrada por los tipos de interés OCDE en la última fase de 2010. Así, los tipos 10A Swap europeos han seguido corrigiendo a la baja (hasta niveles de nuevo por debajo de 3,20%) mientras que los americanos, aunque reaccionando a la fortaleza de los últimos datos (ADP) aún han respetado los niveles máximos alcanzados en Diciembre (aún por debajo de 3,50%). Varios elementos matizan este perfil en los tipos: i) se da en una fase incluso de mayor confianza cíclica; ii) se produce con la inflación repuntando, aunque por motivos transitorios; y iii) ocurre ante una actitud especialmente laxa y aún prolongada por parte de los B. Centrales.

No obstante, el riesgo soberano continúa como telón de fondo. Los Spreads de crédito han vuelto a ampliar, comiéndose todo el terreno ganado en las primeras sesiones del año. La decepcionante subasta de letras a 6 meses en Portugal, junto con la percepción creciente en el mercado de este país se verá finalmente abocado a un plan de rescate y la publicación de un documento de trabajo oficial de la Unión Europea sobre el marco para la resolución de crisis en el sector financiero y por el cual se propondrían haircuts a la nueva deuda senior de bancos a partir de 2013, han modificado la tendencia positiva de principios de año.

Destacados

Perspectivas económicas para 2011

En 2011, la economía mundial consolidará la recuperación de 2010, aunque a un ritmo más lento.

Perspectivas para los mercados financieros en 2011

Calendario de eventos relevantes en Europa

Ciertos eventos en el 1T11 podrían tener un efecto significativo en la situación del riesgo soberano europeo.

Análisis Económico

Destacados

Escenarios Financieros

María Martínez Álvarez
maria.martinez.alvarez@grupobbva.com
+34 91 537 66 83

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com
+34 91 374 44 32

Leanne Ryan

leanne.ryan@grupobbva.com
+34 91 537 8432

Markets & Clients Strategies

Ignacio González-Panizo
ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com
+34 91 538 63 50

Global FX

Estratega jefe
Pablo Zaragoza
pzaragoza@grupobbva.com
+34 91 374 38 64

Equity Europa

Estratega
Javier Requena
javier.requena@grupobbva.com
+34 91 537 83 99

Crédito Europa

Financiero
David Golin
david.golin@grupobbva.com
+34 91 537 87 46

Perspectivas económicas para 2011

La economía mundial ha tenido en 2010 unos resultados mejores de lo esperado, con un crecimiento próximo al 4,8%. Además, muchos de los riesgos previstos, como una recesión secundaria en EE.UU. o una desaceleración brusca en Asia, no se han materializado. En 2011, la economía mundial consolidará la recuperación, aunque a un ritmo más lento. Las economías emergentes seguirán teniendo un papel innegable en el crecimiento global. Prácticamente triplicarán el crecimiento de las economías desarrolladas y contribuirán con fuerza al crecimiento mundial. Por otro lado, las economías desarrolladas seguirán beneficiándose de las medidas no convencionales y del apoyo a la liquidez. Sin embargo, el proceso de desapalancamiento del sector privado, todavía pendiente, y la consolidación fiscal tendrán un efecto moderador, de modo que su crecimiento será positivo pero lento, particularmente en la zona euro. En cualquier caso, 2011 no está exento de los riesgos derivados de un sistema financiero que no es suficientemente sólido, del bajo nivel de creación de empleo, de la sostenibilidad de las cuentas públicas y del riesgo de recalentamiento de las economías emergentes.

Perspectivas para los mercados financieros en 2011

Por la parte de tipos y divisas, la persistencia de un riesgo soberano y financiero en la Zona Euro (sobre todo en la primera parte del año) así como la todavía moderada recuperación cíclica en las economías OCDE van a seguir requiriendo una política ultra laxa por parte de los B. Centrales. Esto seguirá limitando la capacidad de repunte de los tipos de interés a lo largo de las curvas. La segunda mitad de año puede ofrecer algo más de margen alcista en los tramos largos pero sin alejarse demasiado de los máximos recientemente vistos (3.60 % en 10A de EE.UU., 3.40% en 10A Govt alemán). En cuanto al euro, mientras persista el riesgo en la periferia, éste debe seguir reflejando una mayor prima de riesgo comparativa frente a dólar (posible vuelta a la zona de 1.25 EURUSD antes de junio). Posteriormente podría recuperar algo de terreno pero manteniéndose aún cerca de 1.30 EURUSD.

Las bolsas occidentales, por su parte, podrían tener un buen 2011. Para el S&P-500 estimamos un precio a 31/12/2011 de 1.350 puntos (+10% con efecto divisa al precio actual). Vemos más valor en Europa (+19% para el EuroStoxx-50 hasta 3.400 puntos), aunque podría tardar en descontarse.

Finalmente, las valoraciones de crédito corporativo se encuentran en niveles atractivos con spreads amplios en entidades de elevado rating. Dichas valoraciones continúan ofreciendo potencial durante este año. A pesar de esta valoración positiva, esperamos ciertos episodios de elevada volatilidad a lo largo del año 2011 en la que se cuestionará la capacidad de países periféricos para recortar su déficit y en general afrontar sus necesidades de financiación.

Calendario de eventos relevantes en Europa

Los inversores estarán muy pendientes de los eventos económicos que se producirán en España y en Europa durante el primer trimestre de 2011. Se espera que España apruebe la reforma de las pensiones el 28 de enero. Las reuniones del consejo del ECOFIN tendrán lugar el 18 de enero y el 15 de febrero, pero no esperamos resoluciones concretas hasta la reunión del Consejo Europeo que se celebrará el 24 de marzo. Por otro lado, el Consejo de Gobierno del BCE se reunirá en Frankfurt el 13 de enero, el 2 de febrero y el 2 de marzo; no es probable que se produzca ningún cambio en la política monetaria. En febrero se realizará una nueva prueba de estrés en Europa; además, se espera la aprobación de la legislación irlandesa sobre un paquete de rescate. En marzo, el gobierno español tiene previsto aprobar la reforma de la negociación colectiva. Si las tensiones se mantienen elevadas en los meses precedentes a la reunión del Consejo de la UE (de marzo), podrían tomarse algunas medidas de antemano para aliviar las presiones, pero no se ratificarán oficialmente hasta dicha reunión.

[Home](#)


[Calendario](#)


[Datos Mercado](#)


Análisis Económico

Calendario: Indicadores

Europa

Elvira Prades

elvira.prades@grupobbva.com
+34 91 537 79 36

Agustín García Serrador

agustin.garcia@grupobbva.com
+34 91 374 79 38

EE.UU.

Hakan Danis

Hakan.Danis@bbvacompass.com
(+1) 713 843 5382

Asia

Xia Le

xia.le@bbva.com.hk

Zona euro: balanza comercial (noviembre, 14 de enero)

Previsión: 6.300 millones de €	Consenso: : n.d.	Anterior: 5.200 millones de €
--------------------------------	------------------	-------------------------------

Comentario: es probable que el superávit comercial se haya ampliado ligeramente en noviembre. Se prevé que las exportaciones habrán mantenido su impulso, ya que la demanda desde los mercados emergentes sigue siendo sólida. Sin embargo, se prevé que las importaciones crezcan a una tasa elevada, en línea con los indicios de fuerte demanda interna. De cara al futuro, prevemos que la recuperación de las exportaciones se debilitará en los próximos meses, pero resistirá gracias al apoyo de las economías asiáticas, que podrían compensar en parte el impacto de la desaceleración de EE.UU. y Europa. **Repercusión en los mercados:** aunque las series sobre el comercio son volátiles, una sorpresa muy negativa podría afectar a los mercados al aumentar la inquietud sobre el principal motor de la recuperación, es decir, el sector externo.

Zona euro: índice de producción industrial (noviembre, 12 de enero)

Previsión: -0,2% m/m	Consenso: 0,5% m/m	Anterior: 0,6% m/m
----------------------	--------------------	--------------------

Comentario: después del moderado aumento del índice de producción industrial de la zona euro en octubre y de la sorpresa negativa de Alemania, esperamos un ligero retroceso en noviembre. La recuperación de la actividad industrial sigue vacilante y muestra divergencias entre los miembros; algunos países de la periferia muestran debilidad y Alemania se desacelera con respecto al buen comportamiento observado a mitad de año, pero su actividad sigue siendo sólida. **Repercusión en los mercados:** una sorpresa negativa se percibiría como un indicio de contagio de las turbulencias financieras a la economía real.

EE.UU.: índice de precios al consumo, subyacente (dic., 14 de enero)

Previsión: 0,4%, 0,1% m/m	Consenso: 0,4%, 0,1% m/m	Anterior: 0,1%, 0,1% m/m
---------------------------	--------------------------	--------------------------

Comentario: tanto el índice de precios al consumo general como subyacente se incrementaron en un 0,1% en noviembre en términos desestacionalizados. Los precios al consumo generales subieron un 1,1% en los últimos 12 meses, con un descenso del 1,2%. Los índices de los precios de los alimentos y de la energía subieron un 0,2% en noviembre. En el índice energético se observó el aumento más pequeño de los últimos cinco meses. Dicho índice aumentó en 3,9% en 12 meses. El índice de la gasolina subió un 7,3%, mientras que el índice de la energía que se utiliza en el hogar cayó un 0,2% durante el mismo periodo. Los precios de la vivienda se incrementaron en un 0,1% en los últimos 12 meses, la primera subida desde junio de 2009. Es probable que el aumento de los precios de la energía observado en el último mes, incluido el petróleo, impulse la inflación general de diciembre. **Repercusión en los mercados:** aunque no está previsto, un aumento significativo en el IPC subyacente podría aplacar las discusiones sobre los riesgos deflacionistas.

EE.UU.: producción industrial (diciembre, 14 de enero)

Previsión: 0,4% m/m	Consenso: 0,4% m/m	Anterior: 0,4% m/m
---------------------	--------------------	--------------------

Comentario: en noviembre, la producción industrial (PI) aumentó un 0,4%, tras haber caído un 0,2% el mes anterior. La PI ha aumentado en los últimos 17 meses, excepto en el pasado mes de octubre. Aunque la producción manufacturera ha aumentado en los últimos cinco meses, la producción de la industria minera ha seguido cayendo. De acuerdo con el índice de PI, la tasa de utilización de la capacidad total aumentó en noviembre hasta el 75,2%. Aunque la tasa de utilización de la capacidad de los servicios públicos subió 1,5 pp, hasta el 78,4%, en octubre, la industria minera cayó 0,1 pp, hasta el 88,7%. Según nuestras previsiones, el índice de PI y la tasa de utilización de la capacidad total seguirán aumentando moderadamente en diciembre. **Repercusión en los mercados:** una fuerte actividad en la producción industrial en diciembre implicaría que la economía de EE.UU. creció por encima del 2,7 en 2010.

China: nuevos préstamos en RMB (diciembre, 12 de enero)

Previsión: 420.000 mill. de RMB	Consenso: 360.000 mill. de RMB	Anterior: 564.000 mill. de RMB
---------------------------------	--------------------------------	--------------------------------

Comentario: los datos sobre los nuevos préstamos en RMB de diciembre se publicarán junto con un lote de importantes indicadores mensuales que incluyen las exportaciones, importaciones, balanza comercial, IED, reservas de divisas, precios inmobiliarios y crecimiento de la masa monetaria. Junto con el resto de indicadores, el crecimiento de los préstamos nuevos se observará atentamente, dados los esfuerzos cada vez más agresivos de las autoridades por frenar el crecimiento del crédito con el fin de moderar la inflación y lograr un aterrizaje suave de la economía. El techo del objetivo anual de las autoridades (7,5 billones de RMB) para todo el año 2010 se alcanzó básicamente en noviembre, lo que significa que el resultado de diciembre posiblemente romperá esa meta (prevemos un crecimiento del crédito global del 19,7% a/a en diciembre). **Repercusión en los mercados:** si el valor estuviera por encima de lo previsto, podrían aumentar las expectativas de nuevas medidas de ajuste monetario.

Home



Destacados



Datos Mercado



Datos de los Mercados

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual	
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,30	0	0	5	
		Tipo 2 años	0,62	2	-1	-36	
		Tipo 10 años	3,39	9	11	-44	
	EMU	3-meses Euribor	1,00	-1	-3	31	
		Tipo 2 años	0,88	2	-12	-36	
		Tipo 10 años	2,90	-6	-11	-48	
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,297	-3,0	-1,9	-9,9	
		Libra-Euro	0,84	-2,5	-0,3	-7,1	
		Franco Suizo-Euro	1,25	0,4	-4,3	-15,2	
	América	Argentina (peso-dólar)	3,97	-0,1	-0,2	4,6	
		Brasil (real-dólar)	1,68	1,3	-0,8	-2,8	
		Colombia (peso-dólar)	1854	-3,4	-1,5	-5,7	
		Chile (peso-dólar)	497	6,2	4,2	0,7	
		México (peso-dólar)	12,20	-1,2	-2,1	-3,9	
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,80	-0,1	-0,5	-1,6	
		Japón (Yen-dólar)	83,23	2,5	-1,2	-10,1	
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1120,70	-0,4	-1,9	-0,4	
		Australia (AUD-dólar)	0,998	-2,5	2,1	8,1	
	MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	93,9	-0,9	3,5	15,4
		Oro (\$/onza)	1366,3	-3,8	-1,1	20,0	
		Metales	582,5	-0,2	2,0	16,9	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	9597	-2,7	-4,8	-21,1	
		EuroStoxx 50	2828	1,3	0,3	-6,3	
		EE.UU. (S&P 500)	1273	1,2	3,6	11,2	
	América	Argentina (Merval)	3616	2,6	5,5	53,7	
		Brasil (Bovespa)	70345	1,5	3,2	0,1	
		Colombia (IGBC)	15050	-2,9	-2,6	29,2	
		Chile (IGPA)	23415	1,9	1,3	36,2	
		México (CPI)	38597	0,1	2,6	17,3	
		Perú (General Lima)	23290	-0,4	6,3	49,0	
		Venezuela (IBC)	65794	0,7	0,5	21,0	
	Asia	Nikkei225	10541	3,1	3,0	-2,4	
		HSI	23687	2,8	2,6	6,2	
	Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	109	4	3	42
			Itraxx Xover	429	-8	-27	35
Riesgo Soberano		CDS Alemania	56	-2	6	30	
		CDS Portugal	507	7	75	415	
		CDS España	348	-2	43	240	
		CDS EE.UU	40	-2	0	---	
		CDS Emergentes	201	0	-12	-36	
		CDS Argentina	564	-38	-72	-411	
		CDS Brasil	107	-4	-2	-9	
		CDS Colombia	108	-5	-2	-24	
		CDS Chile	81	-4	-2	22	
		CDS México	110	-3	1	-13	
		CDS Perú	108	-5	-6	-8	

Fuente: Bloomberg y Datastream

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".