

Global

Observatorio Semanal

Madrid, 4 de enero de 2011

Análisis Económico

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillos.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**Victoria de Zuriarrain**victoria.zuriarrain@grupobbva.com
+34 91 537 75 84**Leanne Ryan**

leanne.ryan@grupobbva.com

Asia

Stephen Schwartzstephen.schwartz@bbva.com.hk
(+852) 2582 3218**Xia Le**xia.le@bbva.com.hk
(+1) 713 881 0655

Markets & Clients Strategies

Jefe Estratega

Nicolás Trillonicolas.trillo@grupobbva.com
+34 91 537 84 95

Vuelve a caer el precio de la vivienda

A pesar de haber indicios de recuperación en la economía de EE.UU., los datos del mercado de la vivienda de la semana pasada han puesto de manifiesto los riesgos a la baja para el crecimiento. Vuelve a caer el precio de la vivienda: el índice S&P/Case-Shiller 20-City resultó más débil de lo previsto y cayó un 1,0% en octubre. Por otro lado, por segunda vez desde que se lanzó el programa de compra de bonos en mayo, el BCE no pudo esterilizar por completo sus compras de bonos y se quedó casi 13.000 mll € por debajo de los 73.500 mll € que trataba de absorber. Es probable que esta semana, tras el periodo de cierre del año en que aumentan las necesidades de liquidez de los bancos, el BCE reabsorba la cantidad necesaria.

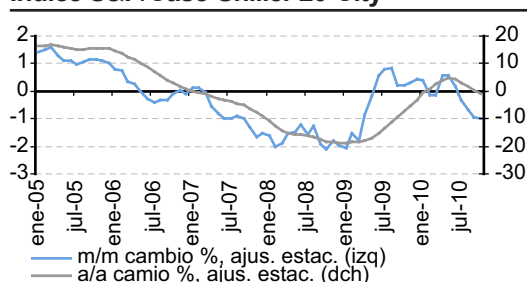
Destacados

China sube de nuevo los tipos de interés

El día de Navidad, las autoridades chinas anunciaron una subida de 25 pb en los tipos de interés, el segundo movimiento alcista desde octubre. Aunque la fecha puede haber tomado a los mercados por sorpresa, la medida ya se había previsto. El movimiento alcista es parte de la agresiva campaña de ajuste monetario de los últimos meses, que tiene como objetivo frenar el rápido crecimiento del crédito y evitar el recalentamiento económico en vista de que la inflación se aceleró hasta el 5,1% a/a en noviembre. Durante 2011 se aplicarán más medidas de ajuste monetario, con subidas adicionales de 75 pb en los tipos y aumentos en los coeficientes de reservas obligatorias de hasta 150 pb a lo largo del año. Sin embargo, dada la actual fortaleza del impulso económico y la postura de apoyo fiscal, no creemos que las medidas de ajuste vayan a afectar las perspectivas de crecimiento, por lo que mantenemos nuestro escenario central de un crecimiento del 9,2% en 2011. Si los tipos de interés más altos impulsaran la entrada de capitales, las autoridades endurecerían aún más sus rigurosos controles de capital y es posible que permitieran una pequeña aceleración en el ritmo de apreciación de la moneda.

Gráfico 1

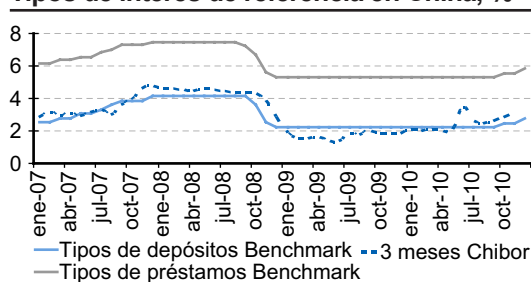
Índice S&P/Case-Shiller 20-City



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 2

Tipos de interés de referencia en China, %



Fuente: Haver y BBVA Research

Mercados

El año se cierra con riesgo soberano latente

El riesgo soberano junto con la subida de tipos en China y sus limitaciones a la venta de vehículos presionaron los índices bursátiles a la baja en el viejo continente (sector autos y financiero). En divisas, el ligero repunte de euro y libra frente al dólar podría continuar, en cualquier caso, la tendencia de fondo es proclive a la apreciación del dólar. En tipos de interés, las subastas de bonos han marcado la pauta, registrándose cierta presión en la deuda italiana. Además, se empiezan a conocer mas detalles de las necesidades de financiación soberana en 2011: Portugal anunció que emitirá entre 18-20bn euros, una parte sustancial en el 1T11. Así mismo otros países también tienen concentradas sus emisiones soberanas en el 1T11, por lo que el mercado seguirá con detenimiento el resultado de estas colocaciones. En EEUU, las subastas a 2, 5 y 7 años han propiciado una subida en rentabilidad en toda la curva americana, además de ampliarse los diferenciales entre EE.UU. y Alemania.

[Calendario](#)

[Datos Mercado](#)


Análisis Económico

Europa

Elvira Prades

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

Agustín García Serrador

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

Asia

Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk
(+852) 2582 3194.

EE.UU.

Hakan Danis

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

Calendario: Indicadores

Zona euro: ventas minoristas (noviembre, 6 de enero)

Previsión: 0,2% m/m

Consenso: 0,1% m/m

Anterior: 0,1% m/m

Comentario: se espera que las ventas minoristas hayan subido marginalmente en noviembre después de que su crecimiento mensual se revisara a la baja en octubre (de 0,5% m/m a 0,1% m/m), y por consiguiente, el resultado será una desaceleración del crecimiento de las ventas minoristas en estos dos meses con respecto al 3T. No obstante, los datos preliminares mostraban que la confianza de los consumidores se ha mantenido un poco por encima de su media histórica en los últimos meses, de modo que es posible que las ventas minoristas aumenten de nuevo en diciembre. En general, la media móvil de tres meses hasta noviembre muestra que el consumo se mantiene aunque sigue siendo modesto, lo que sugiere que por quinto trimestre consecutivo, el consumo privado contribuirá de forma positiva al crecimiento trimestral del PIB en el 4T. **Repercusión en los mercados:** No se esperan sorpresas de calado. Una sorpresa negativa se interpretaría como una señal de nuevas presiones bajistas sobre la actividad económica.

EE.UU.: Las actas del FOMC (14 de diciembre, 4 de enero)

Previsión: -

Consenso: -

Anterior: -

Comentario: el Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) celebró la última reunión de política monetaria de 2010 el 14 de diciembre pasado. Su comunicado no reflejó cambios importantes en la actual política monetaria. Como resultado de la lenta evolución hacia el cumplimiento de su doble mandato, el FOMC decidió mantener su decisión (adoptada en noviembre) de adquirir títulos del Tesoro adicionales por un valor de 600.000 millones de dólares hasta finales del 2T2011 y de mantener el tipo de interés de los fondos federales entre el 0 y el 0,25%. Aunque las actas nos informarán con mayor detalle la decisión del FOMC, no prevemos ninguna sorpresa. **Repercusión en los mercados:** si en las actas hubiera nueva información que indicara que la Fed podría cambiar su política monetaria actual, se incrementaría la volatilidad en los mercados financieros.

EE.UU.: Empleos no agrícolas (diciembre, 7 de enero)

Previsión: 105.000

Consenso: 111.000

Anterior: 39.000

Comentario: en noviembre, los puestos de trabajo del sector no agrícola se incrementaron en 39.000, tras un descenso de 172.000 el mes precedente. Los empleos no agrícolas privados también aumentaron ligeramente en 50.000. En 2010, el sector privado creó una media de 106.000 puestos de trabajo adicionales, aunque el empleo no agrícola aumentó una media mensual de 86.000 desde diciembre de 2009, un nivel inferior a los promedios históricos de los períodos de recuperación. Además, en noviembre la tasa de paro aumentó 0,2 puntos porcentuales y alcanzó el 9,8%. Es la tasa de desempleo más alta desde abril de 2010. Nuestras previsiones apuntan a que la tasa de paro se mantendrá alta a corto y medio plazo debido a la moderación de la recuperación, la fragilidad de los mercados inmobiliarios y el incremento en la tasa de participación en los próximos meses. **Repercusión en los mercados:** la debilidad del empleo no agrícola podría desestabilizar los mercados y aumentar de nuevo la preocupación por las condiciones actuales de los mercados de trabajo.

Home



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	2	5
		Tipo 2 años	0,66	2	12	-31
		Tipo 10 años	3,39	-4	48	-42
	EMU	3-meses Euribor	1,02	-1	-2	31
		Tipo 2 años	0,94	-14	-3	-25
		Tipo 10 años	2,98	-9	27	-35
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,307	-1,3	-2,3	-9,0
		Libra-Euro	0,85	0,1	0,1	-5,8
		Franco Suizo-Euro	1,26	-1,7	-5,4	-15,8
	América	Argentina (peso-dólar)	3,98	0,1	0,1	4,7
		Brasil (real-dólar)	1,70	-0,3	-1,4	-3,7
		Colombia (peso-dólar)	1931	0,8	2,1	-5,5
		Chile (peso-dólar)	469	-1,1	-2,7	-7,3
		México (peso-dólar)	12,32	-0,8	-0,2	-4,3
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,80	-0,5	-0,3	-2,8
		Japón (Yen-dólar)	83,11	-1,3	-0,3	-9,3
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1154,65	-0,3	0,5	-2,4
		Australia (AUD-dólar)	1,003	1,5	1,9	13,5
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	93,8	2,2	9,2	22,9
		Oro (\$/onza)	1375,6	0,4	0,2	24,4
		Metales	580,4	1,1	5,4	20,0
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	10127	1,2	3,9	-15,4
		EuroStoxx 50	2865	0,7	3,9	-3,1
	América	EE.UU. (S&P 500)	1257	1,1	4,9	11,6
		Argentina (Merval)	3487	4,5	6,2	55,0
		Brasil (Bovespa)	68407	1,6	-1,8	1,2
		Colombia (IGBC)	15587	1,3	3,5	34,2
		Chile (IGPA)	22853	-1,7	-1,1	39,2
		México (CPI)	38157	0,9	2,9	17,2
		Perú (General Lima)	22684	2,9	11,0	61,1
		Venezuela (IBC)	65174	0,4	-1,5	18,7
	Asia	Nikkei225	10346	0,3	3,2	-1,8
		HSI	22903	1,0	-0,5	6,4
Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	105	0	-3	30
		Itraxx Xover	437	-9	-47	-15
	Riesgo Soberano	CDS Alemania	57	4	16	31
		CDS Portugal	489	37	13	399
		CDS España	348	24	51	238
		CDS EE.UU.	42	3	1	---
		CDS Emergentes	207	-8	-17	-54
		CDS Argentina	610	-40	-49	-297
		CDS Brasil	114	-1	2	-8
		CDS Colombia	115	-2	1	-28
		CDS Chile	77	2	-6	1
		CDS México	116	-1	0	-17
		CDS Perú	118	0	-1	-6

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".