

# Observatorio Semanal Global

Madrid, 8 de agosto de 2011  
**Análisis Económico**

*Escenarios Financieros*  
**Sonsoles Castillo**  
 s.castillo@bbva.com  
 +34 91 374 44 32

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

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

**Javier Amador**  
 javier.amador@bbva.com  
 +34 91 537 3161

**Felipe Insunza**  
 felipe.insunza@bbva.com  
 +34 91 537 76 80

Tipos de Interés Global  
*Estrategia Jefe*  
**Pablo Zaragoza**  
 pzaragoza@grupobbva.com  
 +34 91 374 38 64

Tipos de Interés Global  
*Tipos de Interés Europa y EE.UU.*  
**José Miguel Rodríguez Delgado**  
 josemiguel.rodriguez@grupobbva.com  
 +34 91 374 68 97

Crédito Global  
*Crédito Europa. Financiero*  
**Antonio Vilela**  
 antonio.vilela@grupobbva.com  
 +34 91 374 56 84

Equity Global  
*Estrategia*  
**Javier Requena**  
 javier.requena@grupobbva.com  
 +34 91 537 83 99

## Las medidas adoptadas no convencen

La venta masiva de activos de riesgo se intensificó esta semana de forma preocupante en un contexto de crisis generalizada de la confianza, aun cuando EE. UU. ya no está al borde del impago gracias al acuerdo sobre el techo de deuda al que se llegó el lunes. El aumento de los riesgos de unas perspectivas de crecimiento mucho más débiles (véase Destacados) han añadido inquietud acerca de la sostenibilidad fiscal de EE. UU. y en especial acerca de la consolidación fiscal en la zona euro, que sería aún mucho más difícil. En un intento de detener el contagio de la deuda soberana -las rentabilidades españolas e italianas han alcanzado constantemente nuevos máximos- el BCE decidió ampliar la liquidez (reintroduciendo una operación de refinanciación (LTRO) a seis meses) y reanudar al mismo tiempo el programa de compra de bonos (SMP). Pero lejos de reforzarse la confianza, los mercados reaccionaron mal. Presumiblemente el nerviosismo continuará la próxima semana ya que: a) las sumas que el BCE pondrá sobre la mesa podrían no ser suficientes para tener impacto porque su postura en esta materia parece que no ha variado sustancialmente, y b) "Los mercados aún tienen que convencerse de que estamos tomando las medidas apropiadas para resolver la crisis", como dijo Barroso en una carta a los líderes de la UE. En lo que respecta a otras zonas, la intervención de los bancos centrales en Suiza y Japón para contrarrestar las presiones de apreciación sólo ha tenido un éxito relativo, pues continúan las entradas de capital a estas monedas refugio. La próxima semana podrían llegar estímulos verbales (las acciones concretas son improbables) en la declaración de la reunión sobre política monetaria del FOMC.

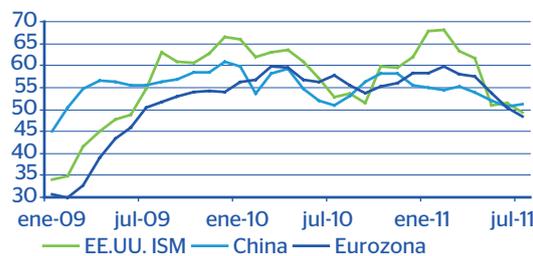
## Destacados

### Crecientes dudas sobre el repunte del crecimiento en el 3T11

El índice de gerentes de compras (PMI) de julio sorprendió a la baja en EE. UU. y en Europa, mientras que en China aumentó por debajo de lo previsto. Los tres índices se sitúan en torno al nivel de 50; cada vez hay más incertidumbre acerca de la esperada recuperación del crecimiento mundial en el 2S11. El valor de los componentes del PMI dibuja un panorama sombrío para los próximos meses en el sector de la producción manufacturera, ya que los pedidos nuevos cayeron en EE. UU. y en Europa y sólo se incrementaron ligeramente en China. Por otro lado, los índices de inventario y de empleo se contrajeron en EE. UU. Estos datos introducen un riesgo a la baja para las expectativas de crecimiento, especialmente si tenemos en cuenta que en el futuro ya no habrá más estímulos (monetarios ni fiscales). La economía de EE. UU. creó 117.000 puestos de trabajo en julio, una cifra que supera las bajas expectativas, pero que sigue apuntando a un mercado de trabajo débil.

Gráfico 1

#### Nuevos pedidos de producción manufacturera



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

#### Mercados interbancarios



Fuentes: BBVA Research

Calendario →

Datos de Mercados →

## Mercados

### La elevada volatilidad continúa dominado los mercados

El lenguaje ambiguo del BCE, respecto a la compra de bonos y los datos macro de EE.UU. han vuelto a sembrar las dudas en los mercados financieros. El mercado ha reajustado el valor que le da al "Full Allotment" en el futuro, y los tipos forward esperados para el Eonia se sitúan ya en torno al 1% desde hoy hasta los próximos 12 meses. En bolsas, el Dow Jones ha perdido la rentabilidad acumulada en el año, mientras que en los mercados de crédito hemos asistido a una considerable ampliación generalizada en la semana. En el mercado de divisas y pese al tono menos "hawkish" de Trichet, mantenemos nuestro rango de 1,3800 - 1,4400 para el EURUSD en los próximos meses.

## Análisis Económico

## Europa

Elvira Prades  
elvira.prades@bbva.com  
+34 91 5377936

## EE.UU.

Boyd Nash-Stacey  
Boyd.Stacey@bbva.com  
+1 713 881 0655

## Asia

Zhigang Li  
zhigang.li@bbva.com.hk  
+852 2582 3162

## Chen Fielding

fielding.chen@bbva.com.hk  
+852 2582 3297

## Calendario: Indicadores

## Francia: PIB (2T11, 12 de agosto)

Previsión: 0,2% t/t	Consenso: 0,3% t/t	Anterior: 0,9% t/t
---------------------	--------------------	--------------------

**Comentario:** los últimos datos indican una significativa desaceleración en el 2T hasta tasas en torno al 0,2% t/t. Seguimos viendo una recuperación basada en la demanda interna, con un consumo privado sólido, apoyado por la mejora en el empleo, y una recuperación de la inversión una vez que la utilización de la capacidad vuelve a su promedio a largo plazo. Preevemos una mayor contribución de la demanda interna al crecimiento económico en 2011. Respecto al sector externo, la desaceleración del dinamismo de las exportaciones se compensaría con un mayor incremento en las importaciones, lo que daría como resultado una contribución insignificante al crecimiento. La economía francesa crecería un 2% en 2011 y desacelerarse en 2012. **Repercusión en los mercados:** una sorpresa negativa se interpretaría en los mercados como una moderación del crecimiento económico más rápida de lo que se había anticipado.

## Zona euro: índice de producción industrial (junio, 12 de agosto)

Previsión: 0,1% m/m	Consenso: 0,1% m/m	Anterior: 0,3% m/m
---------------------	--------------------	--------------------

**Comentario:** preveemos que la producción industrial prácticamente se habrá estancado en junio después del modesto incremento observado el mes anterior y de las sorpresas negativas de Alemania e Italia. Esto refleja que el sector industrial ha perdido fuerza en el segundo trimestre, en línea con los indicios de los datos preliminares disponibles para el 2T y con lo que en cierta medida se esperaba tras el fuerte impulso observado el año pasado. La recuperación industrial debería continuar a un ritmo más lento en los próximos meses, ya que la demanda de las economías emergentes seguirá contribuyendo a ello, en especial en lo que se refiere a equipos y bienes intermedios. Los datos disponibles muestran que ya hemos dejado atrás el peak cíclico. **Repercusión en los mercados:** los mercados podrían interpretar una sorpresa muy negativa como una moderación del crecimiento económico mayor de la anticipada.

## EE. UU.: balanza comercial internacional (junio, 11 de agosto)

Previsión: -46.900 Miln. USD	Consenso: -47.500 Miln. USD	Anterior: -50.200 Miln. USD
------------------------------	-----------------------------	-----------------------------

**Comentario:** se prevé que la balanza comercial se reducirá en junio, debido principalmente a la debilidad del dólar y al crecimiento de las exportaciones en el sector servicios. Los precios de importación cayeron ligeramente en junio, mientras que una recuperación de la economía de EE. UU. más lenta de lo esperado podría haber reducido la demanda. Las importaciones de automóviles han estado cayendo como resultado de los trastornos provocados por el terremoto de Japón, sin embargo, se prevé que las cadenas de suministro se recuperarán en los próximos meses. Por consiguiente, sólo preveemos mejoras limitadas en el saldo comercial total. **Repercusión en los mercados:** los modestos cambios de la balanza comercial deberían garantizar poca respuesta por parte de los inversores, sin embargo, si se produjeran movimientos inesperados en los flujos de exportación o de importación podría haber repercusiones para el crecimiento del PIB y aumentaría la ansiedad de los mercados.

## EE. UU.: ventas minoristas (julio, 12 de agosto)

Previsión: 0,3%	Consenso: 0,4%	Anterior: 0,1%
-----------------	----------------	----------------

**Comentario:** los precios del petróleo y del petróleo refinado se aceleraron en julio, lo que impulsará las ventas minoristas de gasolina en términos nominales. Sin embargo, preveemos que las ventas de automóviles se desacelerarán y que los servicios sanitarios caerán también, lo que dará como resultado un modesto incremento de las ventas minoristas intermensuales. Autodata informó sobre un incremento de las ventas de automóviles en julio. Las fuertes ventas de automóviles en combinación con unas ventas de servicios alimentarios fuertes parecen indicar un avance intermensual positivo y la posibilidad de un sesgo al alza en el informe de julio. **Repercusión en los mercados:** un informe positivo podría moderaría el pesimismo; sin embargo la incertidumbre probablemente dará como resultado un movimiento asimétrico, lo que parece indicar un mayor riesgo a la baja para un informe negativo.

## China: IPC de China de julio (9 de agosto)

Previsión: 6,3% a/a	Consenso: 6,3% a/a	Anterior: 6,4% a/a
---------------------	--------------------	--------------------

**Comentario:** dado que el crecimiento se modera en línea con un aterrizaje suave, el control de la inflación se ha convertido en uno de los principales retos a corto plazo. La inflación ha superado el rango de confort de las autoridades (4%), por un amplio margen debido principalmente al aumento de precios en los alimentos. Creemos que la inflación ha llegado ya a su nivel máximo y debería empezar a caer en julio como consecuencia del efecto de las últimas medidas de ajuste, de la moderación de los precios de los alimentos (en especial el cerdo) y de los efectos base. **Repercusión en los mercados:** una inflación por encima de lo previsto podría elevar las expectativas de nuevas medidas de ajuste monetario.

---

[Home](#)



---

[Datos de Mercados](#)


## Datos de Mercado

			Cierre	Cambio semanal	Cambio mensual	Cambio anual
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,27	2	3	-14
		Tipo 2 años	0,29	-7	-13	-22
		Tipo 10 años	2,48	-32	-63	-34
	EMU	3-meses Euribor	1,56	-4	0	66
		Tipo 2 años	0,84	-32	-74	10
		Tipo 10 años	2,37	-17	-56	-15
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,420	-1,3	-0,9	7,1
		Libra-Euro	0,87	-0,8	-3,1	4,4
		Franco Suizo-Euro	1,08	-4,3	-9,9	-21,2
	América	Argentina (peso-dólar)	4,15	0,3	0,9	5,6
		Brasil (real-dólar)	1,59	2,3	1,3	-10,0
		Colombia (peso-dólar)	1793	0,8	1,5	-1,2
		Chile (peso-dólar)	463	1,1	-0,1	-10,0
		México (peso-dólar)	11,98	2,1	3,0	-5,7
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,74	0,0	-0,3	-2,2
	Asia	Japón (Yen-dólar)	78,47	1,7	-3,1	-8,0
		Corea (KRW-dólar)	1071,60	1,6	0,4	-7,5
		Australia (AUD-dólar)	1,047	-4,7	-2,1	14,5
MMPP (Var %)	Brent de petróleo (\$/b)	108,2	-7,3	-4,8	34,9	
	Oro (\$/onza)	1658,1	1,9	8,4	37,6	
	Metales	586,8	-1,4	-2,4	17,9	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8647	-10,2	-15,3	-18,8
		EuroStoxx 50	2378	-10,9	-16,0	-14,4
		EE.UU. (S&P 500)	1195	-7,5	-10,8	6,5
	América	Argentina (Merval)	3110	-6,4	-10,2	28,2
		Brasil (Bovespa)	52174	-11,3	-16,6	-23,4
		Colombia (IGBC)	13421	-4,4	-3,2	0,2
		Chile (IGPA)	19780	-6,5	-12,6	-4,9
		México (CPI)	33186	-7,8	-9,0	0,8
		Perú (General Lima)	20449	-6,9	5,1	39,1
	Asia	Venezuela (IBC)	93198	4,1	15,8	44,0
		Nikkei225	9300	-5,4	-7,8	-3,5
		HSI	20946	-6,7	-7,0	-3,4
Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	132	16	22	29
		Itraxx Xover	514	76	102	43
	Riesgo Soberano	CDS Alemania	72	8	28	32
		CDS Portugal	974	50	58	742
		CDS España	430	67	135	237
		CDS EE.UU	55	-7	2	---
		CDS Emergentes	238	25	28	27
		CDS Argentina	641	47	49	-145
		CDS Brasil	127	13	18	12
		CDS Colombia	123	11	17	3
		CDS Chile	75	4	0	-1
		CDS México	125	14	18	10
		CDS Perú	140	17	13	35

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 será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

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 no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus 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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.