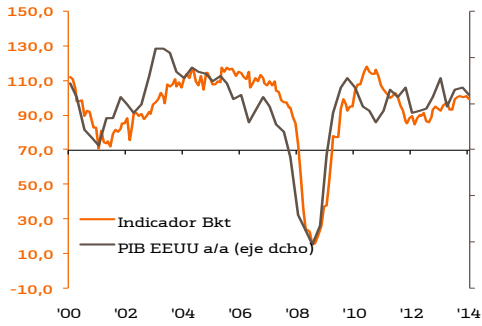


5 de junio de 2015

La economía global progresa adecuadamente, el viento sopla a favor de la UEM.

Evolución indicador BKT vs PIB EEUU



Indicador Adelantado Bankinter.-

La economía europea ha mejorado considerablemente, lo que ha permitido un repunte del Indicador Bankinter. Se aprecia además la desaceleración que ha sufrido la economía americana en los últimos meses.

Diseñado por el Equipo de Análisis de Bankinter. Está compuesto por indicadores con un peso del 52% en EE.UU, 33% Europa y resto OCDE y 15% en Asia, combinando variables adelantadas con reales.

EE.UU se prepara para el inicio de la normalización en los tipos de interés, la UEM reacciona a los estímulos del BCE y los emergentes afrontan un entorno de menor crecimiento y precios bajos de las materias primas.

En EE.UU la dicotomía entre la evolución del mercado laboral y el conjunto de la economía en el 1T'15 mantiene vivo el debate acerca del momento adecuado para que la Fed inicie la normalización de los tipos de interés. El mercado laboral continúa mejorando, la tasa de desempleo (5,4% en abril) se sitúa en mínimos de 7 años y los sueldos (+2,7% en marzo) aumentan más que la inflación (-0,20% en abril). El crecimiento del PIB en el 1T'15 se ha revisado a la baja hasta -0,7% (vs +0,2% preliminar y vs +2,2% en 4T'14) debido a la contribución negativa del sector exterior, está estrechamente relacionada con la fortaleza del dólar, la caída de la inversión empresarial y la ralentización del consumo privado (+1,8% vs +4,4% en 4T'14). El aumento de los salarios pronostica un aumento de la inflación a medio plazo que ya cotiza en el mercado de bonos pero entendemos que la Fed esperará hasta finales de año o incluso hasta 2016 antes de actuar para tener más evidencias macro sobre la fortaleza de la economía y las perspectivas de inflación.

La UEM reacciona los estímulos del BCE: El inicio del programa de compra de activos por parte del BCE (60.000 M€/mes) ha tenido un impacto positivo en la relajación de las condiciones financieras que se refleja en la parte corta de la curva de tipos de interés (hasta 2 años), en las perspectivas de empresarios y consumidores cuyos índices de confianza mejoran paulatinamente y en la depreciación del Euro (acumula una pérdida del -7,0% frente al dólar). La financiación disponible en los programas T-LTRO's y el aumento de la demanda de crédito se reflejan en el incremento de la masa monetaria (+5,3% en abril) y en las perspectivas de crecimiento. Así el PIB aumenta +0,4% t/t en el 1T'15 (vs +0,3% en 4T'14 y vs +0,2% en 3T'14) con España (+0,9%) liderando el crecimiento, Italia (+0,3%) saliendo de la recesión y Francia (+0,6%) sorprendiendo favorablemente aunque Alemania ha perdido tracción (+0,3% vs +0,7% en 4T'14). En relación a los precios, la recuperación del precio del petróleo (rebota un +30,0% desde los mínimos alcanzados en enero) se traduce en mayores expectativas de inflación a largo plazo y en una menor probabilidad de que se produzca la temida deflación.

IPCs pples. Países.

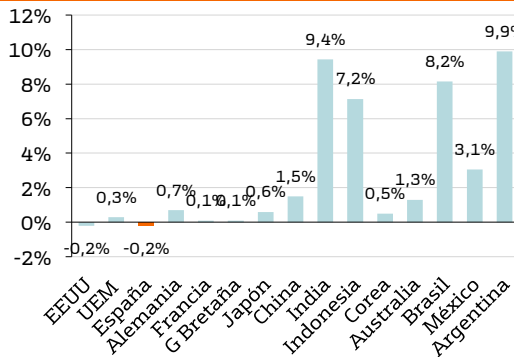


Gráfico 1.- Los IPCs recogen la última cifra publicada.

PIB (a/a) principales países

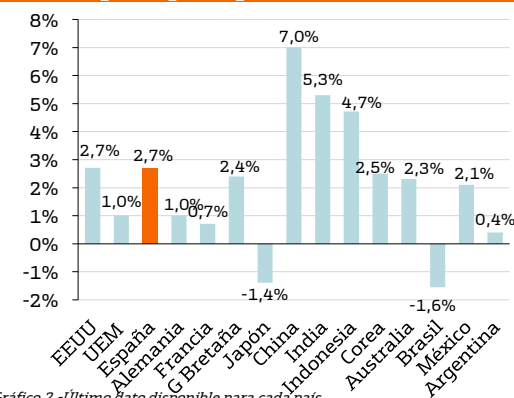


Gráfico 2.- Último dato disponible para cada país

Las economías **emergentes** afrontan un escenario de menor crecimiento que está estrechamente relacionado con la debilidad de la economía china y con los bajos precios de las materias primas cuyo principal índice de referencia (Bloomberg Commodity Index) se encuentra en niveles mínimos de los últimos trece años. **China** debe afrontar el cambio de modelo de su economía en un entorno de elevado endeudamiento y desaceleración del mercado inmobiliario. **Brasil** continúa endureciendo su política monetaria (la tasa Selic se sitúa en el 13,75%) para frenar la subida de la inflación (supera el 8,0%) en un entorno de recesión económica. En **Rusia** la caída del precio del petróleo (principal fuente de ingresos del país) y las sanciones derivadas del conflicto con Ucrania, se están traduciendo en un elevado coste de financiación (el tipo de interés repo se sitúa en el 12,74%) una inflación del 16,4% y una caída del PIB del -2,7%. **India** es el país que mayores tasas de crecimiento registra (+7,5%) y mayor impulso reformista presenta entre las principales economías emergentes además de contar con el apoyo del RBI (Banco Central) que está implementando una política monetaria expansiva gracias a la relajación de la inflación (+4,8% en abril).

Tipos directores principales

Entidad	Hoy	Perspectiva*
Eurozona (BCE)	0,05%	Estable
Japón (BoJ)	0,10%	Estable
R. Unido (BoE)	0,50%	Estable
EE.UU. (Fed)	0/0,25%	Subida

* Estimación Análisis Bankinter

Bankinter Análisis

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio Ana de Castro Pilar Aranda Belén San José Esther Gutiérrez de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

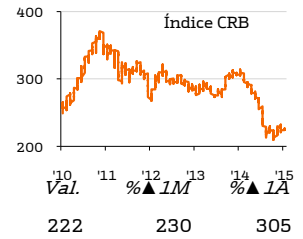
Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

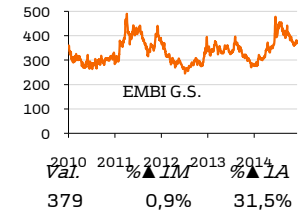
PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (Mundial)

	Tipo Interés	B2A	B5A	B10A	▲%IPC	IPC SUBY	▲% PIB	T Paro	Cta.Crrte. (% PIB)	Déf.Pbco (% PIB)	% PIB mundial
EEUU	0,25%	0,7%	1,7%	2,3%	-0,2%	1,8%	2,7%	5,4%	-2,4%	-2,8%	22,2%
UEM	0,05%	-0,2%	0,2%	0,9%	0,3%	0,9%	1,0%	11,1%	2,1%	-2,4%	17,4%
España		0,0%	1,0%	2,2%	-0,2%	0,3%	2,7%	23,8%	0,8%	-5,8%	1,8%
Alemania		-0,2%	0,2%	0,9%	0,7%	1,1%	1,0%	6,4%	7,5%	0,7%	4,9%
Francia		-0,1%	0,3%	1,2%	0,1%	0,5%	0,7%	8,0%	-1,0%	-4,0%	3,7%
G Bretaña	0,50%	0,6%	1,5%	2,0%	0,1%	0,8%	2,4%	5,5%	-5,5%	-5,4%	3,5%
Japón	0,10%	0,0%	0,1%	0,5%	0,6%	0,3%	-1,4%	3,3%	0,5%	-7,0%	6,5%
China	5,10%	2,4%	3,2%	3,6%	1,5%	1,5%	7,0%	4,1%	2,1%	-1,8%	12,2%
India	7,25%	7,9%	8,0%	7,8%	9,4%	4,9%	5,3%	8,6%	-1,4%	-5,9%	2,5%
Indonesia	7,50%	8,1%	8,4%	8,5%	7,2%	5,0%	4,7%	5,9%	-2,9%	-2,5%	1,1%
Corea	5,00%	1,7%	2,0%	2,5%	0,5%	2,1%	2,5%	3,7%	6,3%	1,7%	1,7%
Australia	2,00%	2,1%	2,3%	3,0%	1,3%	2,0%	2,3%	6,2%	-2,8%	-2,2%	2,1%
Brasil	13,8%	13,4%	12,9%	12,5%	8,2%	7,2%	-1,6%	6,4%	-4,5%	-4,0%	3,0%
México	3,00%	4,2%	5,4%	6,2%	3,1%	2,3%	2,1%	4,1%	-1,9%	-3,2%	1,7%
Argentina	14,1%	n.d.	n.d.	0,0%	9,9%	n.d.	0,4%	7,1%	-1,0%	-0,2%	0,8%

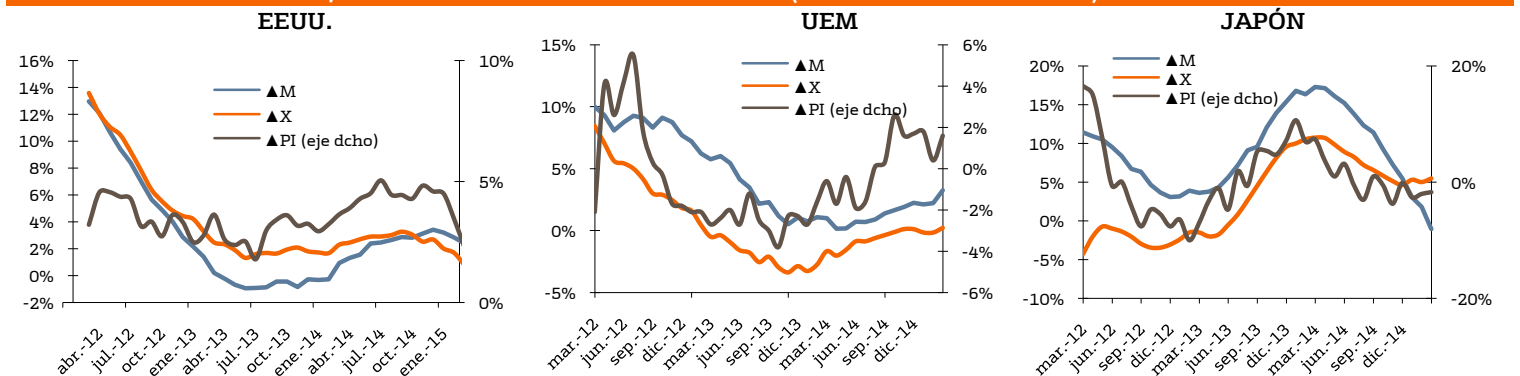
CRB



EMBI Global Spread



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES (variaciones interanuales)



EVOLUCIÓN BURSÁTIL

	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A	Variaciones (m/m)		Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
S&P 500	2.096	0,9%	11,6%	54,3%	85,8%		China	5.023	25,7%	149,9%	108,5%	83,3%
Nasdaq Comp	4.487	3,0%	24,4%	72,5%	118,1%		Indonesia	5.101	-6,8%	4,9%	23,5%	81,5%
IBEX 35 INDE	11.027	-5,4%	5,9%	56,5%	17,9%		India	26.768	-6,8%	19,9%	63,0%	57,6%
DJ Euro Stoxx	3.508	-6,3%	11,0%	56,1%	34,3%		Korea	2.068	0,4%	5,5%	6,3%	81,5%
DAX INDEX	11.200	-6,9%	17,6%	71,8%	89,6%		Australia	5.498	-7,8%	1,2%	34,1%	20,2%
CAC Index	4.911	-4,4%	10,5%	56,9%	38,1%		Brasil	53.523	-0,4%	-34,1%	-10,3%	-15,6%
FTSE 100 IND	6.802	-2,0%	0,1%	22,7%	29,3%		México	44.561	-0,9%	6,6%	13,8%	41,9%
NIKKEI 225	20.461	3,4%	41,5%	127,1%	-4,2%		Argentina	11.246	-0,3%	62,5%	387,5%	420,2%

DIVISAS

(vs Euro)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
USD	1,124	0,2%	-17,7%	-10,2%	-6,0%
JPY	140,340	4,7%	0,3%	41,1%	27,6%
GBP	0,734	0,5%	-9,6%	-9,2%	-11,3%
CHF	1,050	0,3%	-13,8%	-12,6%	-24,6%
AUD	1,461	2,9%	-0,1%	15,7%	0,5%

Signo negativo es depreciación del Euro.

(vs Dólar)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
JPY	124,82	4,6%	21,9%	57,0%	35,8%
GBP	1,53	-0,3%	-9,0%	-1,1%	5,9%
CHF	0,93	0,1%	4,7%	-2,7%	-19,7%
AUSD	0,77	-2,6%	-17,6%	-22,4%	-6,5%
Won Korea	1111,14	3,6%	8,9%	-5,5%	-7,5%
Indon. Rupia	13290	2,5%	12,1%	41,6%	44,6%
India Rupia	64,01	0,9%	7,9%	15,4%	36,6%
China Yuan	6,20	0,0%	-0,8%	-2,6%	-9,2%

Signo negativo es depreciación del Dólar.

China: Fundamentales macro vs valoraciones.

Los fundamentales macro confirman la debilidad del crecimiento (el PIB aumenta +7,0% en el 1T'15 vs +7,3% en 4T'14), la desaceleración del mercado inmobiliario (el precio medio de la vivienda cae -6,1% en abril) y la dificultad de cambiar el modelo económico, muy dependiente de la inversión y las exportaciones. En este entorno, la bolsa china (índice CSI 300) se revalorizó un +48,0% YTD. ¿Por qué? Desde nuestro punto de vista la evolución de la bolsa no refleja el deterioro de las perspectivas macro y de los resultados empresariales por lo que el "rally" experimentado viene explicado por el aumento de la liquidez. El PBOC (Banco Central) ha recortado los tipos de interés tres veces en los últimos seis meses hasta situarlos en el 5,10% actual, ha relajado las exigencias de liquidez a los bancos y el ejecutivo está implementando medidas liberalizadoras en el mercado de capitales como la interconexión entre los mercados de acciones A y H que han disparado los volúmenes de contratación y los múltiplos de valoración.

Bankinter Análisis

Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Ramón Carrasco	Ana Achau (Asesoramiento)
Eva del Barrio	Ana de Castro	Pilar Aranda	Belén San José	Esther Gutiérrez de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in browser" con el botón derecho de su ratón.