**OUTLOOK 2011**

**PANORAMA ECONOMICO**

- Los Estados Unidos están enfocados en una política económica de crecimiento sostenible a toda costa, en este sentido la economía mundial se beneficiaría de esto. A finales del 2010 se tomaron algunas medidas de política fiscal para hacer a la política monetaria más efectiva. En este sentido, el paquete completo de estímulos equivale a 1% del Producto Interno Bruto, lo cual es muy significativo y debería incrementar el crecimiento económico en 0.5%.

- Los países emergentes deberán realizar esfuerzos para luchar con las tendencias inflacionarias, a diferencia de los países industrializados en los que la baja utilización de la capacidad industrial genera bajas tasas de inflación.

- Países: en Japón los indicadores se han deteriorado notablemente desde mediados del año pasado. La producción industrial durante el segundo semestre de 2010 cayó por cinco meses consecutivos, lo cual coloca a Japón al borde de la recesión. En el caso de Suiza el franco suizo se apreció en casi 20% versus el euro y en mas de 10% versus el dólar americano porque los inversionistas buscaron un refugio seguro ante la crisis del euro. El mayor riesgo para los países europeos no es la especulación a corto plazo sino el escenario a mediano plazo. La dificultad de los países europeos afectados por la crisis pudiera traducirse en un problema de insolvencia si no logran acomodar sus resolver sus problemas de deuda. Por lo tanto, uno de los temas cruciales que hay pendiente en los próximos años es la capacidad que tendrán los gobiernos en reducir su deuda lo cual creará aun ambiente mas propicio para generar crecimiento económico.

- Las expectativas sobre el crecimiento económico influenciarán definitivamente los mercados en este 2011.

- En cuanto a las monedas, estos momentos los temores a la caída del euro permanecen latentes: Portugal pudiera necesitar echarle mano al programa de ayuda durante la primavera. El franco suizo, el yen y el dólar americano se benefician de la crisis del euro y es posible que se aprecien durante la primera mitad del 2011. Sin embargo, con respecto al franco suizo y al yen japonés se espera una clara depreciación (perdida de valor de la moneda) hacia finales de este año.

- El incremento en los cotos de los alimentos debido al incremento a la demanda en países como China, India y otros mercados emergentes, aunado al mal tiempo que ha afectado las principales regiones productoras de bienes agrícolas en el mundo, está causando problemas crecientes de inflación en las economías emergentes. Los precios de los alimentos, que representan un componente significativo dentro de la composición del índice de precios en los países emergentes, se ha incrementado más de 50% desde el 2009. La combinación de los altos precios de los alimentos, que actúan como un impuesto en los países emergentes y las altas de interés –en éstos últimos-, reducirán la demanda de bienes y en última instancia disminuirá el ritmo de crecimiento económico.

- En relación a las materias primas, se espera que se mantenga una fuerte demanda de parte de los países emergentes lo que incidirá positivamente en el precio de las mismas. Los mercados favoritos de materias primas para este 2011 de acuerdo a algunos analistas son el cobre, níquel, platino y oro. De igual forma se espera una fuerte demanda y precios elevados en la parte de materias primas agrícolas (sobre todo en granos).

- Los mayores riesgos para este 2011 vendrán dados por una posible disminución del crecimiento económico de los países emergentes; por el incremento en los costos del combustible impactando negativamente el consumo en los Estados Unidos; o por los excesos de liquidez que puedan generar burbujas en los precios de las materias primas.

**MERCADO ACCIONARIO**

- El sentimiento general del mercado es extremadamente optimista, las valuaciones de acciones siguen siendo razonables, las tasas de interés permanecen en niveles bajos y no hay indicios para no ser positivos sobre el mercado accionario.

- Es importante mencionar que hay un ambiente positivo en cuanto a las ganancias corporativas para este año. En este sentido, el cambio en las expectativas de ganancias es el elemento de mayor importancia que mueve al mercado accionario y por ende a su rendimiento. Los analistas estiman que en general el mercado accionario tiene un potencial para generar ganancias de entre 10%-20% en el 2011.

- Los sectores cíclicos generaran mejores retornos que los sectores defensivos. En la segunda mitad del año, el sector financiero puede emerger como el mayor ganador dada una recuperación de la crisis del euro.

- En términos del mercado accionario la región más atractiva siguen siendo los mercados emergentes. China es el mercado favorito para muchos analistas en este 2011. China es el país que mayor potencial tiene dentro de los llamados BRIC (Brasil, Rusia, India y China), ya que sus valuaciones son mas baratas. El nivel de deuda de China es muy bajo (si lo comparamos con el de los países industrializados) y el gobierno tiene control directo sobre los bancos. Mientras China pueda controlar la inflación, el mercado accionario debería moverse al alza.

India es el mercado cuyas valuaciones se encuentran entre las más costosas dentro de los países Asiáticos. En el caso de Brasil, la apreciación del Real brasilero aunado a una tasa de crecimiento menor y a tasas de interés altas ha afectado al mercado de acciones. De producirse una recuperación económica global y sobre todo de los precios de la energía, entonces veremos un mercado mucho más favorable para Brasil.

El caso de Rusia es llamativo, ya que desde que los precios del petróleo se incrementaron en el periodo 2002-2008, este país ha experimentado un boom en inversiones. Hay que tomar en cuenta que la energía y los metales básicos constituyen dos tercios de todo el mercado accionario ruso, es por ello que dicho mercado se mueve principalmente en base a las expectativas de los precios de la energía. El mercado ruso tiene mucho potencial de crecimiento y las valuaciones son muy baratas en términos históricos.

A diferencia de lo que muchos analistas piensan, el mercado de acciones de Estados Unidos sigue siendo la medida de todos los mercados y determina la dirección de los mercados de todos los demás países. Dadas las expectativas de crecimiento, de tasas de interés y de inflación, aquellas compañías que mas se beneficiarán en este 2011 son las “blue-chip” con fuerte presencia de ventas en el exterior. No se debe descuidar las inversiones en acciones de empresas de gran capitalización (large-cap stocks), las cuales actualmente cuentan valuaciones atractivas, sólidos balances y gran exposición a mercados emergentes. Por otro lado, aquellas acciones de pequeña capitalización que pudieran ser objetivo de adquisición por parte de alguna otra empresa, pudieran generar retornos interesantes. En general, los analistas estiman que el mercado accionario podría generar retornos de dos dígitos en el 2011.

Para obtener algunas recomendaciones sobre el mercado accionario les sugerimos que consulte a nuestros asesores de inversión.

**MERCADO DE RENTA FIJA**

- El tema para este año se centrará en si las perspectivas de crecimiento económico significa que la fase de bajas tasas de interés llegó a su fin, y si es así, habrá que estar preparados para una corrección en el mercado de bonos.

- Tres temas serán claves y que afectaran la tasa de interés: la situación económica, la tendencia inflacionaria y la política monetaria. En los Estados Unidos y en Europa la inflación debería ubicarse alrededor al 1% en este 2011, ligeramente incrementándose a 1.5% en el segundo semestre del año. Un crecimiento económico moderado y una inflación por debajo de los niveles esperados por los bancos centrales serán elementos determinantes para que los bancos centrales se apeguen a una política de tasas de interés cero en el 2011.

- Tasas moderadas de crecimiento y tasas de inflación extremadamente bajas en los países industrializados, en conjunto con la política de tasas de interés cero adoptadas por los bancos centrales europeos, no dan indicios de una subida de las tasas de interés al menos en el corto plazo.

- A pesar de la contracción en los spreads, los bonos corporativos siguen siendo atractivos en un ambiente de recuperación económica moderada. Dado que se espera que el nivel de crecimiento económico no sea lo suficientemente fuerte como para provocar un alza en las tasas de interés, esto beneficiará a los bonos corporativos de mayor riesgo, es decir, aquellos que tienen menor grado de inversión.

- Las expectativas de un ligero incremento en los niveles de inflación este año, favorecen la inversión en bonos protegidos por la inflación (los conocidos TIPS:Treasury Inflation Protected Securities) sobre la inversión en bonos del Tesoro. Es decir, para un inversionista cuya estrategia a largo plazo sea estar invertido en bonos del Tesoro Norteamericano, la mejor alternativa es estar invertido en TIPS a la vez que se le otorga una protección contra la inflación. Sin embargo, para aquellos inversionistas que buscan generar retornos superiores a los de un bono del Tesoro, la alternativa en bonos corporativos con grado de inversión sigue siendo una alternativa interesante (por ejemplo bonos con calificación BBB siguen siendo atractivos en cuanto a riesgo/retorno). Hay otro segmento en la renta fija que son los bonos corporativos de alto rendimiento que continúan siendo una inversión atractiva y en donde encontramos diversos emisores de mercados emergentes con oportunidades de inversión y atractivos retornos con riesgos razonables.

**MONEDAS**

- El Euro seguirá siendo el punto focal de preocupación. La crisis que rodea a la moneda europea no cesará hasta que las medidas de austeridad tomadas por los países europeos surtan efecto.

- El Franco Suizo, que se ha sobrevaluado significativamente por la crisis que afecta al euro, debería perder terreno frente al dólar, al euro y a la libra esterlina hacia finales de 2011.

- El dólar americano se vera beneficiado de los problemas concernientes a la deuda de algunos países europeos, sobre todo si tomamos en cuenta que hay un alto riesgo de que la crisis se riegue hacia otros países de Europa que presentan grandes déficits.

- Sin embargo, y a pesar de los problemas de la moneda europea, no se prevé que ésta se encuentre en riesgo. Una salida de la moneda europea no es una alternativa realista ni para los principales países ni para aquellos que están fuertemente endeudados. Un intento de abandonar la moneda de parte de los principales Europeos será contraproducente ya que una moneda más fuerte pondrá su propio sector exportador bajo presión. Adicionalmente, países como Alemania tienen un sector bancario con relaciones financieras muy estrechas con los países que están en crisis.