

Observatorio Semanal Global

Madrid, 1 de agosto de 2011
Análisis Económico

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

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

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

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

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

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

Estrategia Macro Europa
Estrategia Jefe
Nicolás Trillo
 nicolas.trillo@grupobbva.com
 +34 91 537 84 95

Equity Global
Estrategia
Beatriz Tejero
 beatriz.tejero@grupobbva.com
 +34 91 374 46 61

Emergen de nuevo las incertidumbres

Comienza a haber dudas acerca de la implementación de la flexibilidad en la FEEF, ya que el gobierno alemán rechaza dar 'carta blanca' a las compras generalizadas en el mercado secundario. Además otro lado, las economías emergentes del FMI son reacias a inyectar una gran suma de dinero en un nuevo rescate griego. Por otro lado, mientras los inversores siguen reflexionando sobre la participación del sector privado, S&P ha advertido de una segunda ronda de reestructuración en Grecia. En resumen, se necesitan más medidas, o aclarar las actuales, para abordar el problema europeo. Otro factor pendiente de resolución es el incremento del techo de la deuda en EE. UU. En todo caso, los comentarios de S&P en los que afirma que no ha establecido un umbral para el recorte de gastos que evite una rebaja de la calificación han retrasado el riesgo de rebaja de la calificación crediticia de EE. UU. si se logra incrementar el techo de deuda. Por otra parte, la primera estimación de BEA indicó un frustrante crecimiento del PIB situado en el 1,3% t/t en el 2T (1,7% según nuestras previsiones y 1,8% según el consenso). La próxima semana, el índice ISM de EE. UU., la encuesta de empleo de EE. UU. y el índice de gerentes de comparas chino correspondiente a julio serán las cifras clave para medir el repunte que se espera en la actividad económica a comienzos del 3T.

Destacados

Reunión tranquila, aunque el BCE mantiene un enfoque preventivo

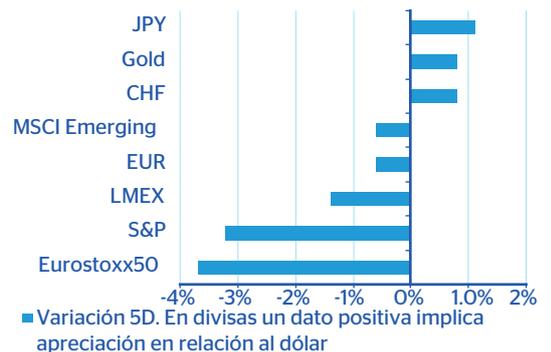
En la próxima reunión se mantendrá el tono ortodoxo, aunque no habrá indicios de un nuevo movimiento alcista de los tipos. En la declaración se repetirá que los riesgos alcistas de la inflación seguirán vigilándose "muy de cerca", mientras que a la postura de política monetaria se le volverá a poner la etiqueta de "acomodatícia", con lo cual se mostrará que el BCE no se siente cómodo con el nivel actual de los tipos, incluso teniendo en cuenta la última subida de 25 pb, que situó el tipo de referencia en el 1,50%, y se indicará que es probable que haya nuevas subidas. Nosotros esperamos otro movimiento alcista de los tipos de 25 pb en el 4T y uno más en el 1T12.

Gráfico 1
CDS a 5 años



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Flujos en búsqueda de activos refugio



Fuentes: BBVA Research

Mercados

Un mercado aún escéptico

El efecto potencialmente positivo de las medidas del Eurogrupo recientemente anunciadas parecen verse eclipsadas a corto plazo por la dudas sobre la aplicabilidad de las mismas. Sesgo aún defensivo a corto plazo, especialmente tras la decisión de Moody's de poner bajo revisión el rating de España. El flujo adicional de noticias no resulta positivo. Se mantiene por lo tanto la postura defensiva en los mercados lo cual puede seguir propiciando inestabilidad en los spreads core non-core así como poniendo límites claros a cualquier intento de repunte de las rentabilidades tanto en los bonos core como en las curvas swap. La ronda de resultados 2T11 ha quedado algo eclipsada. En general las sorpresas han sido desfavorables en Europa en Banca de Inversión y en Energía. En EE.UU. las cifras publicadas siguen siendo positivas aunque las sorpresas cada vez son menos numerosas y de menor magnitud.

- Calendario →
- Datos de Mercados →

Análisis Económico

Europa

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

EE.UU.

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

Brasil

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@bbva.com
+34 91 5376887

Asia

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

Chen Fielding

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

Calendario: Indicadores

Zona euro: producción industrial de Alemania (junio, 5 de agosto)

Previsión: 0,1% m/m	Consenso: 0,1% m/m	Anterior: 1,2% m/m
---------------------	--------------------	--------------------

Comentario: tras el repunte registrado en mayo, prevemos que la producción industrial se habrá moderado en junio. El comportamiento general del 2T parece indicar que la recuperación industrial se ha desacelerado, en línea con las encuestas sobre empresas que muestran signos de moderación. De cara al futuro, creemos que la recuperación del sector industrial seguirá en marcha, pero parece que continuará a un ritmo más moderado después del fuerte pero insostenible crecimiento registrado el año pasado. El dinamismo de las exportaciones debería seguir apoyando al sector industrial en los próximos trimestres, especialmente las exportaciones a las economías emergentes. El aspecto positivo es que el patrón de crecimiento de Alemania parece estar cambiando hacia la demanda interna. **Repercusión en los mercados:** los mercados podrían interpretar una sorpresa muy negativa como una moderación del crecimiento económico mayor de la anticipada.

EE.UU.: índice ISM de producción manufacturera (julio, 1 de agosto)

Previsión: 54,0	Consenso: 55,4	Anterior: 55,3
-----------------	----------------	----------------

Comentario: los datos preliminares de julio parecen indicar que el índice ISM caerá, pero sigue siendo un indicador del crecimiento general. La moderación de las presiones sobre los precios debería contrarrestar el riesgo bajista de las expectativas de demanda. Además, los contradictorios informes de los índices de producción manufacturera regional de la Reserva Federal indican que el sector manufacturero nacional se está desacelerando, pero no indican que la actividad esté en recesión. Además, el impulso de creación de empleo parece que se desaceleró en julio, lo que posiblemente repercutirá en el índice de empleo de este mes.

Repercusión en los mercados: la producción manufacturera se ha mantenido relativamente estable durante el bache actual, por lo que se han reducido los temores de los mercados. Sin embargo, si se registrara un retroceso este mes, se incrementaría la ansiedad de los mercados, que ha llegado a la cima en anticipación de un acuerdo sobre el techo de deuda.

EE. UU.: empleo no agrícola, desempleo (julio, 5 de agosto)

Previsión: 70.000, 9,2%	Consenso: 70.000, 9,2%	Anterior: 18.000, 9,2%
-------------------------	------------------------	------------------------

Comentario: se prevé que las cifras de empleo no agrícola mejorarán en julio tras el decepcionante informe sobre el empleo del mes anterior, aunque la perspectiva es conservadora. Se prevé que en los sectores de la construcción, producción manufacturera y servicios continuará la creación de empleo a un ritmo moderado, y una tendencia descendente de las demandas de desempleo podría indicar un crecimiento más fuerte del mercado de trabajo. Sin embargo, es probable que los continuos recortes en el empleo público lastren el conjunto del empleo no agrícola en julio. El consenso general es que la situación del empleo sigue siendo débil, y no vemos indicios de cambio en la tasa de desempleo. **Repercusión en los mercados:** los mercados tienen la esperanza de que las noticias sobre el empleo sean mejores en julio, y después del informe sorprendentemente negativo del mes pasado, si se produjeran algunos pequeños cambios positivos se aliviaría un poco la inquietud de los inversores.

Brasil: inflación (julio, 5 de agosto)

Previsión: 0,20% m/m	Consenso: 0,13% m/m	Anterior: 0,15% m/m
----------------------	---------------------	---------------------

Comentario: después de registrar un promedio del 0,80% en los primeros cinco meses del año, se prevé que la inflación se situará en el rango del 0,1%-0,2% m/m por segundo mes consecutivo en julio. Esta moderación responde a factores estacionales y a una desaceleración gradual de la economía. Sin embargo, en términos anuales, la inflación de julio se incrementará en torno a un 6,9% a/a, su valor más alto de los últimos seis años. **Repercusión en los mercados:** vemos que aún hay margen para que la cifra sorprenda a la baja (es decir, que la inflación se sitúe por debajo de lo previsto). Si la inflación sorprendiera al alza, el impacto sobre los tipos de interés en el futuro sería considerable y el BC no tendría prácticamente ningún margen para mantener el tipo SELIC sin cambios en la próxima reunión que tendrá lugar a finales de agosto.

[Home](#)


[Datos de Mercados](#)


Datos de Mercado

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Tipo de interés (cambio en pbs)	EE.UU.	3-meses Libor	0,26	0	1	-20
		Tipo 2 años	0,38	-1	-9	-17
		Tipo 10 años	2,87	-10	-25	-4
	EMU	3-meses Euribor	1,61	0	7	71
		Tipo 2 años	1,17	-22	-39	38
		Tipo 10 años	2,55	-28	-44	-12
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,437	0,1	-0,3	10,2
		Libra-Euro	0,88	-0,6	-2,5	5,3
		Franco Suizo-Euro	1,13	-3,5	-6,1	-16,6
	América	Argentina (peso-dólar)	4,14	0,1	0,9	5,2
		Brasil (real-dólar)	1,56	0,5	-0,7	-11,4
		Colombia (peso-dólar)	1777	1,0	-0,2	-3,5
		Chile (peso-dólar)	457	-1,0	-2,9	-12,3
		México (peso-dólar)	11,76	1,1	-0,2	-7,1
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,74	0,1	-0,5	-2,9
	Asia	Japón (Yen-dólar)	77,05	-1,8	-4,7	-10,9
		Corea (KRW-dólar)	1054,43	0,3	-1,8	-10,8
		Australia (AUD-dólar)	1,095	0,9	2,7	21,1
MMPP (Var %)	Brent de petróleo (\$/b)	116,2	-2,1	3,4	48,6	
	Oro (\$/onza)	1629,1	1,7	7,7	37,9	
	Metales	596,6	0,4	-0,4	22,5	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	9538	-5,2	-6,0	-9,2
		EuroStoxx 50	2634	-5,0	-6,0	-3,9
		EE.UU. (S&P 500)	1289	-4,2	-1,4	17,0
	América	Argentina (Merval)	3271	-2,5	-2,5	36,6
		Brasil (Bovespa)	58318	-3,2	-6,4	-13,6
		Colombia (IGBC)	14069	1,8	-1,0	5,9
		Chile (IGPA)	21090	-4,2	-6,4	3,9
		México (CPI)	35731	-0,1	-2,3	10,6
		Perú (General Lima)	21963	-0,4	17,3	53,9
		Venezuela (IBC)	89251	2,3	11,0	39,3
	Asia	Nikkei225	9833	-3,0	0,4	3,1
		HSI	22440	0,0	1,7	6,7
Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	114	3	4	9
		Itraxx Xover	430	17	21	-50
		CDS Alemania	63	5	19	25
	Riesgo Soberano	CDS Portugal	913	-3	146	688
		CDS España	346	37	65	170
		CDS EE.UU	65	11	14	---
		CDS Emergentes	212	0	-6	-2
		CDS Argentina	596	-7	-25	-198
		CDS Brasil	114	2	-1	-3
		CDS Colombia	111	1	-1	-13
		CDS Chile	70	-4	-7	-8
		CDS México	111	1	-1	-6
		CDS Perú	123	2	-19	13

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 / 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.