

Observatorio Semanal

Global

Madrid, 22 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 EEUU.
José Miguel Rodríguez Delgado
josemiguel.rodriguez@grupobbva.com
+34 91 374 68 97

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

FX Global
Estrategia Jefe
Dustin T. Reid
Dustin.Reid@bbvany.com
+1 212 7281707

Crédito Global
Financiero
David Golin
david.golin@grupobbva.com
+34 91 537 87 46

Calendario



Datos de Mercados



Aumentan los temores de recesión

La mayoría de los datos sorprendieron muy a la baja esta semana. El crecimiento del PIB de la zona euro se desaceleró en el 2T, mientras que los datos de EE. UU. apuntan al riesgo de una nueva recesión. La pronunciada caída del índice de la Fed de Filadelfia a -30,7 en agosto, un nivel preocupante que sólo se ha observado durante periodos de recesión, produjo un intenso clima de aversión al riesgo. También ha contribuido al efecto refugio la preocupación que la crisis de la deuda soberana de la zona euro siga escalando junto con los crecientes temores acerca de la financiación de los bancos de esa misma zona. Los bancos dependen de la provisión de liquidez del BCE y acaparan fondos en vez de hacerse préstamos entre ellos, pero los indicios de las tensiones de liquidez se han agravado por los temores del mercado relacionados con el ciclo económico.

Destacados

Zona euro: fuerte desaceleración, sin resolverse la crisis de la deuda soberana

El PIB de la zona euro se desaceleró en el 2T algo más de lo previsto. La sorpresa se produjo sobre todo en Francia y Alemania, que apenas crecieron, lo que aumentó la inquietud acerca de las perspectivas. ¿Son estos temores realistas? Por un lado, los datos de Alemania y Francia parecen indicar que el consumo privado se desaceleró, un posible indicio de que no es aún lo suficientemente fuerte como para relevar a las exportaciones en el liderazgo de la recuperación y hacerla más sostenible. La caída podría deberse a una menor confianza de los consumidores. Por otro lado, la reciente desaceleración del crecimiento de EE. UU. alimentó los temores de que desaparezca el apoyo de la demanda externa, pero las economías emergentes siguen creciendo con fuerza. En general, la clave está en la crisis de la deuda soberana de la zona euro, que podría seguir pesando sobre la confianza si no se resuelve de forma satisfactoria. A corto plazo, los datos disponibles para el 3T son aún limitados, pero las cifras de julio indican que la debilidad continúa. Nuestro modelo MICA prevé un crecimiento en torno al 0,1-0,2% t/t en el 3T y 4T; un crecimiento anual en torno al 1,8% en 2011, un nivel similar al de 2010.

Gráfico 1

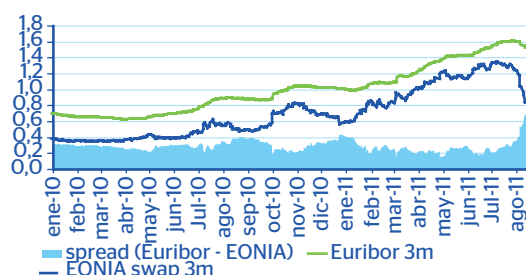
Temor por prestarse unos a otros



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 2

Tensiones también por ciclo



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Mercados

Bancos Centrales... ¿Más estímulos?

En Europa, se mantienen las expectativas de bajadas de tipos en los próximos meses. En EEUU, tras el anuncio de la semana pasada (sin subidas hasta mediados de 2013) se está dando una descorrelación entre los tipos nominales y reales. Los reales han subido cerca de 20 p.b. en el 5A y el 10º, a pesar de la fuerte caída de los nominales, por lo que las expectativas de inflación se han contraído. Este movimiento puede deberse a que el mercado esperaba un anuncio de QEIII en la última reunión y se sintió en parte decepcionado. De ser así, el movimiento debería ser limitado hasta la conferencia de Bernanke de Jackson Hole (26 agosto), ya que el mercado puede empezar a poner en precio el anuncio de mayores estímulos monetarios. En nuestra opinión, esto es poco probable dado además la división entre los miembros de la FED. En los mercados de renta variable sigue la incertidumbre sobre la recuperación y a falta de propuestas concretas desde Europa para atajar la crisis de deuda seguiremos viendo mucha volatilidad, al menos a corto plazo. En divisas, se podría mantener vigente una tendencia de venta moderada del EUR a corto plazo. Finalmente, no vislumbramos un catalizador importante a corto plazo en los mercados de crédito que pueda propiciar una contracción de los diferenciales.

Análisis Económico

Europa

Agustín García Serrador
agustin.garcia@bbva.com
+34 91 3747938

EE.UU.

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com
+1 713 881 0655

Asia

Claire Chen
claire.chen@bbva.com

Jeffrey Cantwell

Calendario: Indicadores

Zona euro: índice PMI compuesto preliminar (agosto, 23 de agosto)

Previsión: 50,1

Consenso: 50,3

Anterior: 51,1

Comentario: prevemos que el índice de gerentes de compras compuesto volverá a caer en agosto, aunque no de forma tan pronunciada, lo que indica que la economía de la zona euro podría estar próxima al estancamiento en el 3T. En particular, el índice de gerentes de compras industrial indicaría que este sector puede contraerse ligeramente, mientras que la confianza del sector servicios se prevé que siga apuntando a una pequeña expansión. El índice de gerentes de compras seguirá mostrando unas tasas de crecimiento modestas en los países centrales; las economías periféricas podrían haber entrado en el territorio de la contracción. **Repercusión en los mercados:** una fuerte caída del índice de gerentes de compras en los países centrales podría indicar la vuelta a la recesión en la zona euro.

Zona euro: masa monetaria (julio, 26 de agosto)

Previsión: 2,2% a/a

Consenso: 2,3% a/a

Anterior: 2,1% a/a

Comentario: se prevé que los datos del crédito correspondientes a julio reflejarán un comportamiento todavía lento, aunque podría ser más negativo tras las recientes caídas de la confianza podrían haber afectado negativamente tanto a la oferta como a la demanda de crédito. El crecimiento de la M3 se habrá mantenido estable en julio, con una oscilación en torno al 2%. Entre los distintos componentes, se prevé que los préstamos a las familias habrán seguido aumentando, pero a un ritmo más modesto, mientras que los préstamos a las empresas no financieras probablemente habrán continuado su ritmo lento. **Repercusión en los mercados:** unos resultados peores de lo previsto se recibirían como nuevas pruebas de la fragilidad de la recuperación de la zona euro, pero también dejarían al BCE sin argumentos para continuar con el ajuste monetario.

EE.UU.: producto interior bruto, 2ª estimación (2T11 preliminar, 26 de agosto)

Previsión: 1,1%

Consenso: 1,1%

Anterior: 1,3%

Comentario: la combinación de unas exportaciones por debajo de lo previsto y unas importaciones superiores a lo anticipado parece indicar que la estimación preliminar publicada sobre el 2T11 se revisará a la baja. El incremento de los inventarios podría ser inferior a lo que se había pronosticado inicialmente. Son pocas las probabilidades de una revisión del consumo al alza. **Repercusión en los mercados:** las actuales oscilaciones de la volatilidad parecen indicar que una revisión significativa a la baja dará como resultado una huida similar hacia valores libres de riesgos.

EE.UU.: confianza de los consumidores (agosto, 26 de agosto)

Previsión: 55,5

Consenso: 56,0

Anterior: 54,9

Comentario: las estimaciones preliminares de la confianza de los consumidores en agosto superaron los mínimos históricos, lo que apunta a una perspectiva poco alentadora para el informe final. La creciente incertidumbre acerca de los ingresos futuros ha debilitado la actividad del consumo y ha incrementado las expectativas de una desaceleración continuada. La serie de negociaciones sobre el techo de deuda seguido por la rebaja de la calificación crediticia de EE. UU. a comienzos de agosto provocó una falta de confianza cada vez mayor en el sistema político. Aunque la situación del empleo ha mejorado un poco, según indica el descenso de las demandas iniciales de desempleo, prevemos que la confianza de los consumidores seguirá siendo baja en agosto. **Repercusión en los mercados:** las continuas caídas de la confianza de los consumidores darán lugar a reacciones negativas en un mercado ya volátil.

Singapur: inflación de los precios al consumo (IPC) de julio (23 de agosto)

Previsión: 5,1% a/a

Consenso: 5,0% a/a

Anterior: 5,2% a/a

Comentario: después de subir a su ritmo más rápido desde enero, se prevé que la inflación seguirá siendo elevada en julio, debido al aumento de los costes del transporte y de la vivienda. Los últimos indicadores muestran que las presiones inflacionistas procedentes de la demanda son aún evidentes. Sin embargo, dado su pequeño tamaño y la dependencia de las exportaciones, la economía de Singapur es especialmente vulnerable a un posible debilitamiento de la demanda mundial. **Repercusión en los mercados:** dados los riesgos bajistas para la economía mundial y la reciente caída de las exportaciones (-2,8% a/a en julio), los mercados no prevén un aumento del ritmo de apreciación en la próxima reunión de la Autoridad Monetaria de Singapur (en octubre); sin embargo, un resultado de inflación por encima de lo previsto podría cambiar estas expectativas y crear el escenario propicio para una mayor apreciación de la moneda regional.

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	0,30	1	5	-3
		Tipo 2 años	0,20	1	-18	-29
		Tipo 10 años	2,11	-14	-81	-50
	EMU	3-meses Euribor	1,53	0	-7	64
		Tipo 2 años	0,67	-2	-63	6
		Tipo 10 años	2,13	-20	-64	-14
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,444	1,5	1,7	13,7
		Libra-Euro	0,87	-0,6	-1,1	6,3
		Franco Suizo-Euro	1,13	3,1	-2,8	-14,0
	América	Argentina (peso-dólar)	4,18	0,4	1,0	6,1
		Brasil (real-dólar)	1,59	-1,4	1,8	-9,5
		Colombia (peso-dólar)	1777	-0,4	1,1	-2,3
		Chile (peso-dólar)	468	-0,5	1,2	-7,3
		México (peso-dólar)	12,21	-0,6	4,8	-4,3
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,74	-0,2	-0,1	-2,2
		Japón (Yen-dólar)	76,20	-0,9	-3,3	-11,1
	Asia	Corea (KRW-dólar)	1087,28	0,7	3,1	-8,2
		Australia (AUD-dólar)	1,047	1,3	-2,5	17,6
MMPP (Var %)		Brent de petróleo (\$/b)	107,8	-0,2	-8,8	45,1
		Oro (\$/onza)	1844,8	5,6	15,3	50,2
		Metales	567,9	0,0	-4,5	13,5
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8219	-5,0	-15,6	-18,6
		EuroStoxx 50	2182	-5,4	-19,4	-17,5
		EE.UU. (S&P 500)	1146	-2,7	-13,5	7,0
	América	Argentina (Merval)	2870	-3,3	-13,9	17,7
		Brasil (Bovespa)	53462	0,0	-9,6	-19,8
		Colombia (IGBC)	13049	-2,7	-4,0	-3,0
		Chile (IGPA)	19904	-1,9	-9,2	-5,8
		México (CPI)	33060	-0,9	-6,5	2,4
		Perú (General Lima)	19560	-1,9	-11,8	31,5
		Venezuela (IBC)	99260	-0,3	14,0	53,1
	Asia	Nikkei225	8719	-2,7	-12,9	-5,0
		HSI	19400	-1,1	-11,8	-7,5
Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	153	3	35	39
		Itraxx Xover	646	18	207	139
		CDS Alemania	80	0	22	37
	Riesgo Soberano	CDS Portugal	878	34	-215	599
		CDS España	362	7	21	135
		CDS EE.UU.	48	-2	-5	---
		CDS Emergentes	284	8	64	50
		CDS Argentina	783	26	160	-41
		CDS Brasil	146	-5	29	24
		CDS Colombia	142	-9	27	19
		CDS Chile	97	-5	22	22
		CDS México	145	-8	31	25
		CDS Perú	152	-11	23	52

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.