

Observatorio Semanal

Global

Madrid, 25 de abril de 2011
Análisis Economic

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

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

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

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

Leanne Ryan
 leanne.ryan@grupobbva.com
 +34 91 537 84 32

EE.UU.
Hakan Danis
 hakan.danis@bbvacompass.com
 +1 713 843 538

Global Interest Rates
Interest Rates Europe and USA
José Miguel Rodríguez Delgado
 josemiguel.rodriguez@grupobbva.com
 +34 91 374 68 9

Calendario



Datos de Mercados



El endeudamiento en el punto de mira

La semana pasada volvió a recordarnos algunos de los riesgos que afronta la economía mundial y que los responsables políticos deben solucionar: los déficits fiscales siguen siendo muy elevados, no ha comenzado la consolidación en los Estados Unidos, mientras que se vuelven a producir problemas de solvencia dentro de la eurozona.

En Europa, las preocupaciones por la reestructuración de la deuda griega provocaron un contagio general. Se esperaba que apareciera esta situación en algún momento porque, como ya hemos mencionado, estos problemas no se habían resuelto de forma satisfactoria. En los Estados Unidos, continúa el debate fiscal al revisar S&P su perspectiva de calificación del crédito estadounidense a negativa el lunes debido a las dudas sobre cómo van a solucionar los Estados Unidos su "elevado déficit presupuestario y el creciente impago del gobierno". La polémica de las negociaciones sobre el límite de la deuda estadounidense es muy probable que continúe. Pero lo más relevante es que la economía estadounidense avanza hacia la consolidación fiscal a medio plazo. No obstante, lo que parece claro es que la economía mundial aún afronta muchos riesgos y, por lo tanto, no sigue una trayectoria estable. A nivel macroeconómico, los escasos datos publicados no alteran nuestra previsión de un lento crecimiento de las economías desarrolladas. La próxima semana, los mercados estarán atentos a la decisión de la Fed sobre los tipos y a la conferencia de prensa que se celebrará el miércoles.

Destacados

La reversión de las políticas monetarias extraordinarias

La trayectoria que prevemos para la reversión de la política de la Fed se basa directamente en el escenario de referencia del BBVA para el PIB y la inflación consistente en un aumento gradual de la inflación, mientras que el moderado crecimiento económico continuará durante 2011. En nuestra opinión, cada etapa de la secuencia requerirá la comunicación de la Fed para garantizar la claridad de los objetivos. Prevemos que la Fed finalizará el programa compra de activos a finales de junio de 2011, sin necesidad de poner en marcha una nueva ronda de compras. El segundo paso será detener la reinversión del principal de las cédulas hipotecarias del balance que vayan venciendo, lo que probablemente se anunciará en agosto o en septiembre. En la tercera etapa la Fed deseará normalizar el balance y subir al mismo tiempo los tipos de interés. Dadas las condiciones poco usuales de la liquidez, el sistema de banda de fluctuación es la única forma viable para aumentar el tipo de interés de los fondos federales desde cero. Nuestra previsión es que el primer aumento de tipos se producirá en marzo de 2012, aunque hay riesgos moderados de que se produzca un movimiento alcista de los tipos más temprano. Con el fin de preparar el primer uso del sistema de banda de fluctuación, la Fed eliminará la referencia a unos "niveles excepcionalmente bajos del tipo de interés de los fondos federales durante un periodo de tiempo prolongado" dos meses antes de efectuar la subida de los tipos en marzo. Las ventas de los valores del balance de la Fed pueden producirse antes, durante o después del uso de la banda de fluctuación, según lo permitan las condiciones del mercado. Finalmente, la Fed comenzará a vender el inventario de las cédulas hipotecarias, pero esto podría ocurrir antes si la Fed percibe un alto nivel de demanda. Consulte información más detallada en nuestro Observatorio [FedWatch](#).

Mercados

Implicaciones de un endeudamiento excesivo en EE.UU.

El incremento de la deuda de EE.UU. (en relación al PIB) y la falta de acuerdo político sobre los presupuestos y el techo de deuda han motivado a S&P a revisar la perspectiva de la deuda Americana ha "negativo". Las implicaciones en el mercado son de dos tipos. Por una parte presión alcista en la pendiente 2/10 Govt: ya que los tramos largos son más sensibles al riesgo fiscal. Por otro lado, la compresión de los Asset Swap. La relación entre los Asset Swap y el déficit presupuestario es directa: en periodos de Output Gap negativo el estado recauda poco por impuestos y tiene que aumentar su deuda emitiendo más bonos, lo que presiona al alza el tipo Govt con respecto al tipo Swap (el Asset Swap disminuye). De cara al futuro, la pendiente va a depender más en los próximos meses de los tramos cortos ya que estos empezarán a recoger subidas de tipos por parte de la FED, sesgando la curva hacia "flattening". Por otra parte los Asset Swap seguirán condicionados al déficit presupuestario lo que, dependiendo como se resuelva en el congreso, puede incluso hacer que vuelvan a negativo (en el 10A).

Análisis Económico

Europa
Elvira Prades
elvira.prades@grupobbva.com
+34 91 537 79 36

EE.UU.
Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com
+1 713 843 538

Asia
Jenny Zheng
jenny.zheng@bbva.com.hk

Calendario: Indicadores

Eurozona: M3 (marzo, 29 de abril)

Previsión: 1,8% a/a

Consenso: n.d.

Anterior: 2,0% a/a

Comentario: se prevé que el crédito de la UEM en marzo reflejará un comportamiento todavía lento. Se prevé que la M3 siga creciendo en marzo aunque a un ritmo más lento, tras la sorpresa registrada en febrero que mostró más pruebas de la recuperación del crédito, aunque todavía moderada. Entre los distintos componentes, se cree que los préstamos a las familias hayan seguido aumentando, acelerándose con respecto a las tasas de crecimiento observadas en el último año. Sin embargo, los créditos a empresas no financieras moderarán su ritmo de crecimiento, tras el repunte observado en enero y febrero. **Repercusión en los mercados:** unos resultados mejores de lo previsto se recibirían como una señal de que el crédito se está recuperando, pero también pueden interpretarse como un indicio de que el BCE adoptará una postura más estricta.

Zona euro: inflación del IPCA (abril, 29 de abril)

Previsión: 2,7% a/a

Consenso: 2,7% a/a

Anterior: 2,4% a/a

Comentario: esperamos que el índice general de precios se confirme en el 2,7% en abril, del 2,4% a/a en marzo. La inflación subyacente podría haber vuelto a incrementarse en un 1,5% a/a, impulsada por el repunte que se espera en los precios de los bienes industriales no energéticos. Es probable que los precios de los alimentos elaborados hayan seguido aumentando, mientras que la inflación del sector servicios habría permanecido por lo general estable. Además, los recientes precios de los combustibles disponibles para abril sugieren que los precios de la energía habrían seguido creciendo, aunque a un ritmo más moderado. **Repercusión en los mercados:** una nueva aceleración en la inflación subyacente podría aumentar la inquietud de los mercados acerca de una política monetaria del BCE.

EE.UU.: decisión sobre los tipos del FOMC (27 de miércoles)

Previsión: 0,25%

Consenso: 0,25%

Anterior: 0,25%

Comentario: la Reserva Federal celebrará una reunión periódica de dos días. En la reunión, se revelarán las últimas previsiones macroeconómicas que se publicarán tres semanas después de la declaración. Esta vez, la declaración se publicará antes que las pasadas reuniones debido a la nueva estrategia de comunicación de la Fed. A partir del 27 de abril, el Presidente Ben Bernanke celebrará una conferencia de prensa después de cada reunión de dos días para garantizar la claridad de los objetivos y la implementación de la política monetaria en los mercados. No esperamos cambios significativos en la declaración y las decisiones del FOMC. Se espera que la Fed mantenga el tipo de los fondos federales sin cambios, implemente el QE2 como estaba previsto y continúe su política actual de reinvertir las ganancias de los intereses de las cédulas hipotecarias en títulos del Tesoro. Nuestro escenario de referencia parte del supuesto de que la Fed comenzará a subir el tipo objetivo de los fondos federales en marzo de 2012. **Repercusión en los mercados:** si la conferencia de prensa o la declaración de Bernanke revela algún indicio del momento y el ritmo de la estrategia de salida, los mercados lo reflejarán.

EE.UU.: renta personal y gastos de consumo (marzo, 29 de abril)

Previsión: 0,5%, 0,5%

Consenso: 0,4%, 0,5%

Anterior: 0,3%, 0,7%

Comentario: esperamos que la renta personal y los gastos continúen aumentando en marzo. Han aumentado un 0,5% m/m en los últimos dos meses debido a la subida de los precios de consumo. Por lo tanto, el gasto personal real, por ejemplo, subió solo un 0,1% m/m comparado con el aumento de un 0,2% m/m en los 12 meses anteriores. Debido al fuerte aumento de los precios del petróleo y los alimentos, a los consumidores les queda menos dinero para gastar en otros bienes y servicios. Por consiguiente, esperamos un consumo personal real menor en la primera mitad de 2011 de lo que se preveía anteriormente. **Repercusión en los mercados:** un aumento significativo, implicaría un mayor crecimiento económico en el primer trimestre de 2011 y el incremento de la cotización de las acciones.

Corea: PIB real del 1T (27 de abril)

Previsión: 4,6% a/a

Consenso: 3,9% a/a

Anterior: 4,7% a/a

Comentario: los primeros datos publicados del PIB de Corea, junto con China y Singapur, sirven de indicador de las perspectivas de crecimiento de la región. China y Singapur ya han publicado unos resultados del 1T mejores de los previstos, y unos sólidos datos de Corea confirmarían un fuerte crecimiento de la región en el 1T, a pesar de los vientos en contra por el aumento de los precios del petróleo y, de cara al futuro, el impacto del terremoto de Japón. Esperamos que el crecimiento del PIB alcance un 4,5% en 2011, siguiendo el resultado del 6,1% del año pasado. **Repercusión en los mercados:** un resultado mejor de lo previsto podría generar expectativas de subidas de tipos más agresivas.

Home



Datos de Mercados



Markets Data

			Close	Weekly change	Monthly change	Annual change
Interest Rates (changes in bps)	US	3-month Libor rate	0,27	0	-4	-4
		2-yr yield	0,67	-10	4	-32
		10-yr yield	3,39	-11	6	-35
	EMU	3-month Euribor rate	1,35	2	17	71
		2-yr yield	1,85	-2	12	97
		10-yr yield	3,32	-11	8	24
Exchange Rates (changes in %)	Europe	Dollar-Euro	1,448	0,0	1,8	8,0
		Pound-Euro	0,89	0,0	1,6	1,8
		Swiss Franc-Euro	1,29	0,1	0,5	-9,8
	America	Argentina (peso-dollar)	4,07	0,3	0,9	5,2
		Brazil (real-dollar)	1,58	-0,3	-5,3	-10,0
		Colombia (peso-dollar)	1789	-0,8	-4,5	-8,2
		Chile (peso-dollar)	473	0,1	-1,3	-9,3
		Mexico (peso-dollar)	11,62	-0,9	-2,9	-4,5
		Peru (Nuevo sol-dollar)	2,82	-0,3	1,4	-0,8
	Asia	Japan (Yen-Dollar)	82,76	-0,9	2,1	-11,3
		Korea (KRW-Dollar)	1079,00	-0,6	-3,5	-2,9
		Australia (AUD-Dollar)	1,065	1,0	6,0	14,6
Comm. (chg %)		Brent oil (\$/b)	122,8	0,3	6,8	43,3
		Gold (\$/ounce)	1502,5	1,9	5,2	31,0
		Base metals	629,9	-0,6	2,1	22,7
Stock Markets (changes in %)	Euro	Ibex 35	10498	-1,2	-0,7	-5,1
		EuroStoxx 50	2902	-0,5	1,4	-1,6
	America	USA (S&P 500)	1313	-0,1	1,1	8,8
		Argentina (Merval)	3332	-1,5	0,0	37,5
		Brazil (Bovespa)	66158	-0,2	-0,8	-4,6
		Colombia (IGBC)	14053	-0,1	-4,1	12,6
		Chile (IGPA)	22194	0,3	5,1	24,0
		Mexico (CPI)	36440	-1,7	2,9	8,7
		Peru (General Lima)	18999	1,4	-11,1	21,1
		Venezuela (IBC)	70871	0,6	1,4	18,7
	Asia	Nikkei225	9607	-0,5	4,3	-13,4
		HSI	23896	-0,5	5,3	11,1
Credit (changes in bps)	Ind.	Itraxx Main	101	4	-1	18
		Itraxx Xover	373	4	-7	-42
	Sovereign risk	CDS Germany	46	2	-1	10
		CDS Portugal	610	17	92	385
		CDS Spain	241	22	31	84
		CDS USA	46	4	4	---
		CDS Emerging	205	3	-11	-2
		CDS Argentina	571	12	-57	-272
		CDS Brazil	110	2	-5	-3
		CDS Colombia	102	1	-13	-27
		CDS Chile	60	0	-8	-21
		CDS Mexico	103	2	-6	0
		CDS Peru	151	-2	26	41

Source: Bloomberg and 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.