

Observatorio Semanal

Global

Madrid, 29 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

Sistemas Financieros
Ana Rubio
 arubiog@bbva.com
 +34 91 374 33 42

Carlos Corcóstegui
 carlos.corcostegui@bbva.com
 +34 91 374 85 99

Equity Global
Estrategia
Estrategia Jefe
Joaquín García Huerga, CFA
 jghuerga@grupobbva.com
 +34 91 374 68 30

La atención se centra ahora en septiembre

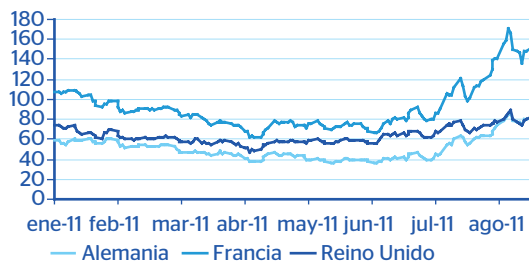
En Jackson Hole, Bernanke repitió que la Fed "cuenta con una serie de herramientas que podrían utilizarse para proporcionar estímulos monetarios adicionales". También ha dicho que los pros y los contras se discutieron en la reunión de del FOMC celebrada en agosto y, lo que es más importante, que la reunión del FOMC de septiembre se ha ampliado a dos días (el 20 y el 21) "para que pueda haber un debate más completo". Bernanke ha desviado la atención a septiembre y aunque no hay indicios de nuevas acciones por parte de la Fed, ha dejado la puerta abierta al reiterar que la Fed "está preparada para emplear todas sus herramientas según sea apropiado". Por otra parte, los CDS de los bancos europeos están en máximos y siguen ampliándose. Esta preocupante tendencia no sólo es un reflejo de los problemas de la zona euro (huida de los inversores de los activos de riesgo), pero el principal motor son las preocupaciones acerca del contagio de los problemas de la deuda soberana a los bancos. La próxima semana la atención se centrará en el informe sobre el empleo de EE.UU.

Destacados

La financiación en USD en el punto de mira

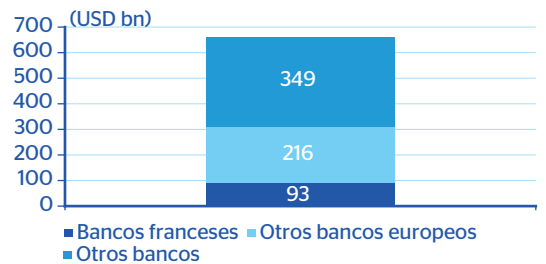
En los últimos días, las preocupaciones por el empeoramiento de la capacidad de financiación en USD de los bancos europeos han aumentado por una combinación de factores: 1) los bancos se han visto presionados para la financiación en dólares, 2) el swap de divisas cruzado EUR/USD a tres meses llegó a menos 96 pb la semana pasada y 3) la toma de un préstamo de 500 millones de dólares efectuada por un banco europeo el miércoles pasado en la operación habitual de liquidez en dólares a 1 semana del BCE. Pero la situación todavía no es tan preocupante como la del colapso de Lehman por varias razones: 1) los bancos han recurrido al mercado de divisas para permutar euros en dólares, 2) la operación del BCE la semana pasada fue excepcional y no se ha renovado, de hecho, la cantidad tomada en préstamo era baja en comparación con el periodo de tensiones de mayo del año pasado o con 2008, 3) el mercado de repos es una alternativa al papel comercial, y 4) los bancos extranjeros han creado un colchón de reservas de dólares en la Fed y tienen activos disponibles para utilizar en la ventana de descuento.

Gráfico 1
Diferencial del CDS a 5 años (puntos base)



Fuente: Datastream y BBVA Research

Gráfico 2
Exposición de los 10 mayores fondos de inversión



Fuentes: Fitch Ratings

Mercados

Bolsas sobrevendidas, ponen en precio un escenario excesivamente negativo

Las bolsas están rebotando por varios motivos: 1) la prima de riesgo bursátil es demasiado alta y ha llegado a los mismos niveles que en el año 2009 y quiebra de Lehman, 2) las bolsas tienen implícita una caída de los beneficios en 2012 del -14% en el S&P 500, y -38% en EuroStoxx 50, 3) el consenso de beneficios sigue estable en el S&P 500, aunque continúan las revisiones a la baja en EuroStoxx 50 (-4,7% 11e y -5,7% 12e y YTD), 4) las valoraciones son aparentemente muy atractivas: PER 11e S&P 500 11,3x y EuroStoxx 50 7,8x, 5) algunos datos económicos están dando cierto alivio (PMI's en China y Europa y Pedidos de Fábrica en EE.UU.), 6) la emisión de covered bonds (ING, UBS y Unicredit) como esperanza de reapertura del mercado de crédito, siendo este hecho tal vez el más importante ahora mismo, 7) repunte de la TIR de los bonos a 10A en EE.UU. y Alemania y 8) algunas materias primas cíclicas como el cobre no presagian una caída fuerte del crecimiento mundial. En cualquier caso, el escenario macro es de desaceleración mundial, el entorno en Europa es ahora mismo de riesgo sistémico, y cualquier recuperación de las bolsas no será sólida si no bajan los CDS's de los bancos en Europa, y no se normaliza la financiación bancaria también en Europa.

Calendario →

Datos de Mercados →

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

Le Xia
xia.le@bbva.com.hk
+852 2582 3132

Fielding Chen

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

Calendario: Indicadores

Zona euro: datos preliminares de la inflación IPCA (agosto, 31 de agosto)

Previsión: 2,6% a/a	Consenso: 2,5% a/a	Anterior: 2,5% a/a
---------------------	--------------------	--------------------

Comentario: prevemos un ligero incremento en agosto; la caída de julio fue temporal y se explica por los cambios de la metodología junto con un impacto mayor de lo previsto de la temporada de rebajas este año. Por consiguiente, esperamos que estos precios aumenten en agosto, lo que combinado con una inflación un poco más elevada tanto en los servicios como en los alimentos procesados dará como resultado un aumento de la inflación subyacente. En cambio, se prevé que la inflación de los componentes más volátiles se mantendrá por lo general estable. Hay que destacar que los cambios metodológicos mencionados han aumentado la incertidumbre en torno a las previsiones para todo el año. **Repercusión en los mercados:** una mayor aceleración de la inflación no debería afectar a los mercados, ya que los temores sobre la fragilidad de la recuperación son ahora el centro de atención.

Zona euro: tasa de desempleo (julio, 31 de agosto)

Previsión: 9,9%	Consenso: 9,9%	Anterior: 9,9%
-----------------	----------------	----------------

Comentario: esperamos que la tasa de desempleo se haya mantenido sin cambios en julio, como se ha venido observando desde comienzos del año. Sin embargo, las encuestas de confianza tanto de julio como de agosto han mostrado que las intenciones de contratación han empeorado un poco en los últimos meses debido a las decepcionantes cifras de crecimiento del 2T y a la creciente incertidumbre acerca de las perspectivas económicas en la segunda mitad del año. **Repercusión en los mercados:** dado el retardo entre el crecimiento y el empleo, no prevemos cambios importantes en el desempleo, aunque los resultados peores de lo esperado podrían aumentar las preocupaciones acerca de una vuelta a la recesión.

EE.UU.: renta personal y gastos de consumo (julio, 29 de agosto)

Previsión: 0,2%, 0,3%	Consenso: 0,3%, 0,4%	Anterior: 0,1%, -0,2%
-----------------------	----------------------	-----------------------

Comentario: se prevé que la renta personal crecerá en julio a pesar de que continúa la debilidad en el mercado de trabajo y de que persisten las incertidumbres con respecto al empleo en el futuro. Asimismo, se prevé que el crecimiento de los gastos de consumo repuntará tras la caída m/m de junio por primera vez en 12 meses. El descenso de la confianza de los consumidores podría haber repercutido, pero es probable que el aumento de los precios haya inflado el volumen del consumo privado. En general, prevemos que la recuperación, más lenta de lo previsto, mantendrá las cifras bajas en términos reales. **Repercusión en los mercados:** cualquier indicio de que la demanda de consumo es más débil causaría ansiedad en los mercados.

EE.UU.: empleos no agrícolas y tasa de desempleo (agosto, 2 de agosto)

Previsión: 100.000, 9,1%	Consenso: 95.000, 9,1%	Anterior: 117.000, 9,1%
--------------------------	------------------------	-------------------------

Comentario: las perspectivas conservadoras sobre el empleo se amplían a agosto, pues se prevé que los empleos no agrícolas habrán añadido menos puestos de trabajo que en julio. En los últimos meses el sector privado ha liderado el crecimiento del empleo; sin embargo, es probable que la creación de empleo se desacelere a medida que se extienden en el mercado los temores a futuros despidos. Es probable que los recortes continuados en los gastos del gobierno afecten negativamente por décimo mes consecutivo. Las demandas iniciales por desempleo han vuelto a las tendencias alcistas en agosto. Ante la falta de señales de mejora, no esperamos que caiga la tasa de desempleo. **Repercusión en los mercados:** la persistente debilidad de la situación del empleo preocupa los mercados; en particular si las sorpresas a la baja indican la posibilidad de que se produzca una recesión.

China: PMI de agosto (1 de septiembre)

Previsión: 51,4	Consenso: 51,0	Anterior: 50,7
-----------------	----------------	----------------

Comentario: el índice de gerentes de compras (PMI) de China correspondiente a agosto centrará la atención la próxima semana para evaluar el impulso de crecimiento subyacente del país ante los indicios de debilitamiento de la demanda externa. Después de cuatro meses de caídas consecutivas, esperamos un repunte en el PMI que refleje las tendencias estacionales y el repunte observado en la estimación avanzada del PMI de HSBC (publicado la semana pasada). Este resultado sería coherente con nuestro escenario de aterrizaje suave y con las previsiones de crecimiento del PIB al 9,4% en 2011. **Repercusión en los mercados:** un valor por debajo de lo previsto agravaría la inquietud por una desaceleración más brusca y aumentarían las expectativas de políticas macroeconómicas más flexibles no sólo en China sino también en otros países.

[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	0,32	2	7	3
		Tipo 2 años	0,19	0	-25	-36
		Tipo 10 años	2,21	14	-77	-44
	EMU	3-meses Euribor	1,54	1	-7	65
		Tipo 2 años	0,63	-2	-64	-1
		Tipo 10 años	2,14	3	-51	-6
Divisas (cambios en %)	Europa	Dólar-Euro	1,436	-0,3	0,0	12,6
		Libra-Euro	0,89	1,7	0,6	7,7
		Franco Suizo-Euro	1,17	2,9	1,1	-11,0
	América	Argentina (peso-dólar)	4,19	0,2	1,2	6,0
		Brasil (real-dólar)	1,61	0,6	2,8	-8,2
		Colombia (peso-dólar)	1794	0,7	1,5	-1,2
		Chile (peso-dólar)	467	-0,2	2,2	-6,7
		México (peso-dólar)	12,53	2,3	7,5	-3,9
		Perú (Nuevo sol-dólar)	2,73	-0,4	-0,2	-2,4
	Asia	Japón (Yen-dólar)	77,03	0,8	-1,4	-9,7
		Corea (KRW-dólar)	1081,95	-0,5	3,0	-9,2
		Australia (AUD-dólar)	1,051	0,7	-4,6	17,2
MMPP (Var %)	Brent de petróleo (\$/b)	110,1	1,3	-6,3	43,6	
	Oro (\$/onza)	1776,6	-4,1	10,1	43,5	
	Metales	565,5	-0,1	-5,2	12,4	
Renta Variable (cambios en %)	Euro	Ibex 35	8113	-0,4	-15,9	-20,1
		EuroStoxx 50	2172	0,6	-19,4	-17,4
		EE.UU. (S&P 500)	1163	3,5	-10,9	9,3
	América	Argentina (Merval)	2848	0,8	-12,9	21,2
		Brasil (Bovespa)	53206	1,4	-8,7	-18,9
		Colombia (IGBC)	13160	1,6	-5,6	-5,3
		Chile (IGPA)	19661	-0,8	-7,0	-6,5
		México (CPI)	33816	2,0	-5,0	6,5
		Perú (General Lima)	19463	0,4	-11,4	28,8
	Asia	Venezuela (IBC)	99620	0,7	12,0	53,8
		Nikkei225	8798	0,9	-12,4	-2,1
		HSI	19583	0,9	-13,1	-4,9
Crédito (cambios en bps)	Ind.	Itraxx Main	168	14	53	50
		Itraxx Xover	701	41	266	174
		CDS Alemania	85	4	23	41
	Riesgo Soberano	CDS Portugal	1039	138	81	706
		CDS España	376	11	61	129
		CDS EE.UU	47	0	-15	---
		CDS Emergentes	300	24	85	41
		CDS Argentina	842	65	240	-99
		CDS Brasil	163	16	48	34
		CDS Colombia	161	18	49	29
		CDS Chile	105	6	35	29
		CDS México	162	16	50	29
		CDS Perú	171	18	46	57

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.