

Europa

Observatorio BCE

Madrid, 7 de octubre de 2010

Análisis Económico

Europa

Agustín García Serrador

agustin.garcia@grupobbva.com

(+34) 91 374 79 38

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com

(+34) 91 374 44 323

María Martínez Álvarez

maria.martinez.alvarez@grupobbva.com

(+34) 91 537 66 83

Cristina Varela Donoso

cvarela@grupobbva.com

(+34) 91 537 7825

Victoria de Zuriarrain

victoria.zuriarrain@grupobbva.com

(+34) 91 537 7584

Leanne Ryan

leanne.ryan@grupobbva.com

Mayor énfasis de lo previsto en divisas

- En la rueda de prensa, la novedad principal fue que Trichet mostró cierta preocupación por los recientes movimientos de los tipos de cambio
- Como anticipábamos, el presidente del BCE parece cómodo con la situación de liquidez actual. Por tanto, hizo hincapié en que la reciente subida de los tipos de los mercados monetarios no refleja un cambio de política monetaria.

Por su parte, la declaración del BCE no ha ofrecido grandes novedades (más abajo se ofrece una comparación completa con la declaración de septiembre). Tal y como se esperaba, el tipo oficial se mantuvo en el 1%. Sin embargo, el presidente del BCE mostró cierta preocupación por los tipos de cambio.

Tipos de cambio: Trichet mostró inquietud por los recientes tipos de cambio y presionó a favor de una apreciación futura de las monedas de los países emergentes y mencionó específicamente a China. Afirmó que, "los tipos deberían reflejar más que nunca los fundamentos económicos", refiriéndose probablemente a los recientes movimientos del euro, que él rechaza, así como a la alta volatilidad (que cree que afecta al crecimiento de la economía y a la estabilidad financiera) y los movimientos desordenados de las divisas. Por lo que dijo, podríamos entender que es muy probable que se produzcan presiones para la apreciación de las monedas en los países emergentes. Aunque mencionó explícitamente a China, se prevé que después seguirán otros países. Los cambios estructurales y profundos, dijo, serían el resultado del notable crecimiento económico, y espera un escenario a medio/largo plazo donde se convertirían las divisas sin régimen de libre flotación. En cuanto al dólar, Trichet repitió el argumento de que a EE.UU. le conviene un "dólar fuerte", idea que también él comparte. Como sabemos, el asunto de las divisas ya se discutió con las autoridades chinas esta semana y su argumento fue la necesidad de mayor flexibilidad, ya que "implicaría crecimiento positivo para China". También dijo que los tipos de cambio se discutirán con los bancos centrales y las autoridades financieras en los próximos días. Este asunto se revisará este fin de semana en Washington. Sin embargo, Trichet evitó posicionarse o comentar sobre la posibilidad de una guerra de divisas y no hizo referencia a posibles acciones coordinadas en el futuro.

Tensión de liquidez: el presidente del BCE subrayó que hay menos liquidez en los mercados y que se trata de una reacción de los bancos, pues consideran que necesitan menos liquidez que antes. Concretamente afirmó que es el resultado de la interacción de los bancos en un entorno de cobertura total. También añadió que no se trata en absoluto de ningún signo de política monetaria. En nuestra opinión, al haber menos liquidez en el sistema, el BCE se sentiría más cómodo con su proceso de retirada de las medidas excepcionales. En cuanto al Eonia, Trichet dijo que el reciente aumento de los tipos en el mercado monetario no refleja ningún ajuste intencional de la política monetaria por parte del BCE. En nuestra opinión, esta valoración da la oportunidad de que aumenten los movimientos de los tipos en el mercado monetario a corto plazo, lo que confirma que el BCE se siente cómodo con la normalización del Eonia a un nivel cercano al 1%. En lo que respecta al momento de aplicar la estrategia de salida, dijo que "todos estamos valorando la situación", pero no especificó ninguna fecha para la retirada de los estímulos.

Programa de compras de bonos emitidos por el gobierno: lo único que dijo Trichet es que están implementando el programa como se había decidido hace varios meses. Subrayó que el objetivo del programa es ayudar a corregir (en lo posible) la transmisión de la política monetaria. No mencionó el aumento de tamaño del programa, que ha pasado de un promedio semanal de 160 millones de euros en las últimas 10 semanas a 1.340 millones de euros la semana pasada, lo que asciende a 63.080 millones de euros. En cuanto a Irlanda, las recientes turbulencias de los mercados, han preocupado a los inversores y la pregunta es si se podría ofrecer apoyo adicional y cómo podría ofrecerse si persiste la presión o incluso aumenta en las zonas periféricas.

Evolución de la economía: Trichet mantuvo un tono cauto, haciendo hincapié en que "los riesgos para las perspectivas económicas se inclinan a la baja dado que aún predomina la incertidumbre" y la volatilidad forma parte del mundo.

Sobre la actividad: en la declaración se destaca que el fuerte crecimiento económico del 2T, impulsado por la demanda interna, se debió a factores temporales. Esto último está en línea con nuestra perspectiva de que la recuperación de la inversión observada en el 2T podría ser temporal, ya que la inversión en el norte de Europa se disparó después de un invierno muy crudo. Durante el turno de preguntas, Trichet reconoció que el crecimiento económico del 2S10 fue mejor de lo previsto, por lo que las instituciones internacionales han revisado al alza el crecimiento económico de este año (en torno al 1,6%). Sin embargo, Trichet dejó claro que la posición del Consejo de gobierno sigue siendo “cauta y prudente” y prevé un ritmo de crecimiento modesto en los próximos trimestres.

Sobre la inflación: no hay muchas noticias sobre los precios al consumo, la aceleración de la inflación en el 3T ya se esperaba y refleja sobre todo el efecto base resultante del componente de la energía. De cara al futuro, se prevé que la inflación se mantendrá en torno a las tasas actuales (1,8% a/a) y al igual que en nuestras previsiones, se espera que se vuelva a desacelerar el próximo año. En general, la política monetaria no debería estar condicionada a la evolución de la inflación y se debe permitir que sea suficientemente flexible para estimular el crecimiento económico (todavía por debajo de su potencial).

Reacción de los mercados: el euro se depreció frente al dólar (se cotiza ahora a 1,395 dólares). En los mercados de bonos y valores el impacto fue más tenue y se mantuvieron prácticamente sin cambios al final de la rueda de prensa.

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 se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

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 y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos 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".