



Observatorio Mercados

Flow Watch

22 de enero de 2010

• La propuesta de reforma bancaria en EEUU reactiva la volatilidad en la cotización de las instituciones financieras

Esta semana el presidente de los EEUU anunció una reforma del sistema bancario con importantes consecuencias sobre los principales bancos del país. La reforma limita la capacidad de los bancos comerciales para operar en los mercados, prohibiendo operaciones de *proprietary trading* o invertir o patrocinar *hedge funds* y *private equity*, pues consideran que se aleja del objetivo central de los bancos. De esta forma, la futura ley recuperaría, al menos en parte, la separación entre bancos comerciales y de inversión. Estos cambios provocaron que las cotizaciones de los principales bancos se resintieran, mientras que los bancos regionales se han comportado mejor, vislumbrando la posibilidad de que en el futuro tengan una menor competencia debido a que alguna de las principales entidades tengan restricciones en su capacidad de crecer por los límites que podrían imponerse o se decanten por actividades de banca de inversión.

Estos acontecimientos arrastraron también a los principales bancos europeos, que experimentaron descensos significativos en sus cotizaciones en las últimas dos sesiones.

Adicionalmente, el tono mixto de los resultados bancarios publicados en la semana contribuyó a la volatilidad. Por un lado, JP Morgan, Goldman Sachs y Wells Fargo han registrado resultados muy buenos, principalmente por sus divisiones de banca de inversión, batiendo en todos los casos las previsiones de los analistas consultados en Bloomberg. En el caso de Wells Fargo los resultados habrían sido mejores si no se hubiesen visto perjudicados por el pago de dividendos al gobierno por el plan de rescate, aunque suscita dudas el ritmo de deterioro de la cartera de préstamos. Por otro lado, Citigroup, Bank of America (BofA) y Morgan Stanley, han tenido resultados peores de lo esperado. En el caso de Citigroup y BofA se debió fundamentalmente a las devoluciones de los préstamos que recibieron por parte del Gobierno.

• Continúa la ampliación del riesgo soberano en el área del euro, especialmente en Grecia

El diferencial soberano griego rozó los niveles máximos que se llegaron a observar en marzo de 2009, aproximándose ya a los 300 puntos básicos en el bono a 10 años. Portugal y España también sufrieron ampliaciones de su diferencial, obviamente más moderados. La escasa credibilidad que los mercados otorgan a los planes del gobierno griego, el tono mixto de los últimos indicadores del área del euro y, en

Escenarios Financieros

Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

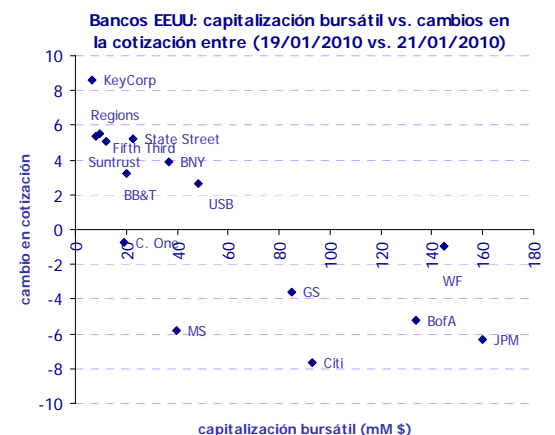
Nicolás Trillo
nicolas.trillo@grupobbva.com

Marcos Dal Bianco
marcosjose.dal@grupobbva.com

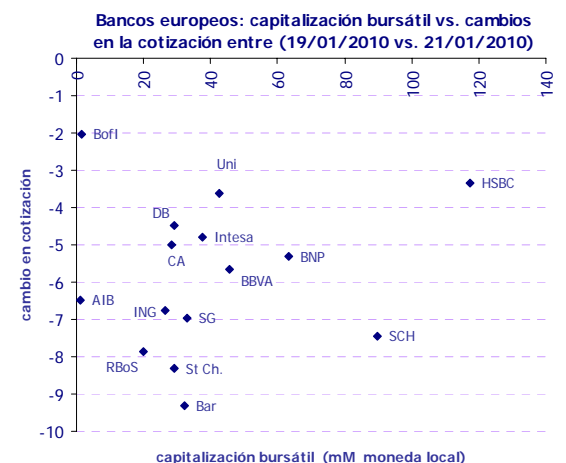
Ignacio González-Panizo
Ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com

María Martínez Álvarez
maria.martinez.alvarez@grupobbva.com

Christopher Felton
christopher.felton@grupobbva.com



Fuente: Bloomberg and SEE BBVA



Fuente: Bloomberg and SEE BBVA

general, la mayor aversión al riesgo que se ha observado durante la semana está detrás de esta tendencia negativa. Sin embargo, las subastas de deuda europea experimentaron una buena acogida en el mercado, pese al elevado número de países vendiendo deuda soberana. Además, los mercados han diferenciado esta semana claramente entre Grecia y el resto de emisores, tal y como se desprende del resultado de la subasta griega de letras a 3 meses que se adjudicó al 1,67% (140 pbs por encima de lo que cotizan en el mercado secundario las letras alemanas del mismo plazo). El papel se colocó sin problemas en Francia, Finlandia, Irlanda, Reino Unido, España y Alemania.

• **La renta fija revierte su tendencia alcista, confirmando los límites a incrementos de la rentabilidad en 2010**

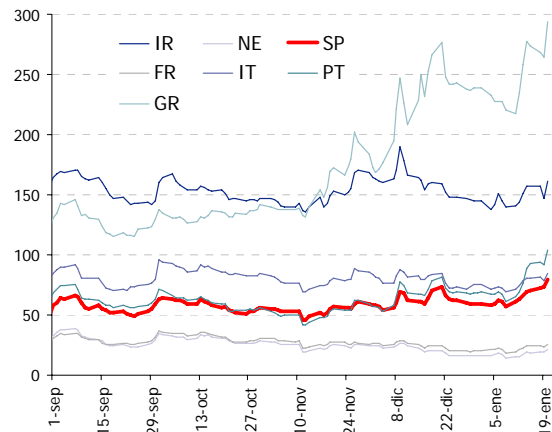
La renta fija corrigió gran parte del aumento en rentabilidades que se había observado en las últimas semanas. Los tipos a 10 años estadounidenses volvieron a situarse por debajo del 3,60, lo que no ocurría desde finales de diciembre, mientras que en Alemania la rentabilidad del benchmark cayó hasta el 3,16%.

Este patrón vuelve a confirmar la visión de que, en una recuperación de la economía global que probablemente esté sujeta a incertidumbres financieras y macroeconómicas durante un periodo prolongado, las curvas encontrarán resistencias al alza importantes. Los datos de TICs publicados esta semana apoyan claramente esta visión. Las entradas en noviembre han estado centradas en bonos del Tesoro alcanzando un record histórico 118 mM\$, mientras que la demanda de activos a corto plazo ha descendido. Los inversores privados siguieron deshaciéndose de bonos corporativos y disminuyendo las entradas en bolsa respecto a meses anteriores, a la vez que buscaron refugio en Treasuries, ante el repunte de aversión al riesgo, que en noviembre estuvo asociado al anuncio de la moratoria en la deuda de Dubai World y las primeras sorpresas en Grecia.

• **El euro llega a nuevos mínimos en 5 meses frente al dólar, la libra y el yen**

El euro continuó depreciándose en la semana frente a las principales monedas, llegando a su valor mínimo de los últimos cinco meses frente al dólar y la libra, y de los últimos ocho meses frente al yen. La depreciación acumulada del euro frente al dólar es de 6,6% desde los máximos de principios de diciembre. En esta tendencia ha influido notablemente la incertidumbre sobre la resolución de los problemas fiscales griegos. Además, también estaría comenzando a reflejarse en el tipo de cambio bilateral la creciente diferenciación entre el desempeño económico de los dos grandes bloques, dado que los datos económicos más recientes muestran que la economía americana está siendo más dinámica que la de la eurozona. La menor incertidumbre sobre la economía americana genera, a su vez, que se modere la presión sobre el dólar, en contraposición a lo que venía sucediendo hasta noviembre en donde las buenas perspectivas debilitaban al dólar (el llamado "risk trade"). Este un elemento central de nuestra previsión de un dólar más fuerte a lo largo de 2010. En los próximos días, las expectativas del mercado sugieren que podría continuar la apreciación del dólar.

Diferenciales soberanos
(spread bono 10 años frente a Alemania, pbs)

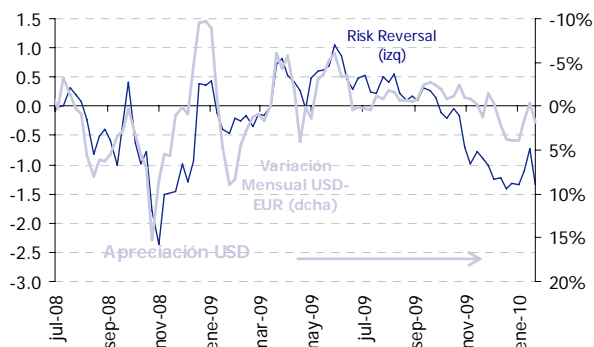


Desagregación datos de TIC (mM \$)

Por tipo de activo	ago-09	sep-09	oct-09	nov-09
Compras domésticas	39,2	56,2	43,0	129,3
Privados	27,6	45,4	28,4	96,0
Oficiales	11,6	10,9	14,6	33,3
Treasury	28,1	44,7	38,9	118,3
Privados	14,9	25,7	23,9	87,1
Oficiales	13,2	19,0	15,0	31,2
Agencia	4,6	-1,6	-5,4	5,9
Bonos corporativos	-5,7	-2,5	-0,8	-4,6
Acciones	12,3	15,7	10,3	9,7
Bonos extranjeros	10,0	-15,5	-19,4	-5,1
Acciones extranjeras	-12,9	0,5	-4,3	2,6
Total entradas netas L.P.	36,4	41,2	19,3	126,8
<i>Por procedencia</i>				
UK	7,2	14,5	18,2	50,0
Japón	0,0	25,6	-16,3	15,9
China	13,5	11,0	7,0	13,8
Caribe	-13,9	13,1	-1,4	17,5
Resto	29,7	-23,0	11,7	29,5
Total entradas netas	27,6	133,3	-25,4	26,6

Fuente: TIC

USD/EUR: expectativas del mercado instrumentadas a través de opciones
(0.25 Delta Risk Reversal 1 mes. USD-EUR)



Fuente: Bloomberg y SEE BBVA

Lo último de los mercados

Mercado monetario y de deuda

Continuaron los descensos de rentabilidad en la deuda americana y europea, pero subieron los diferenciales soberanos de varios países europeos, entre ellos Grecia, Italia, Portugal y España. La preocupación sigue centrada en Grecia, tal y como denota la mala acogida de la subasta a 3 meses del país heleno. El resto de países colocaron deuda sin problemas. Así, España vendió un 20 años con una ratio de cobertura del 2,2 (superior a las últimas efectuadas a 15 y 30 años). Irlanda vendió bonos a 4 y 15 años con ratios de cobertura superiores a 3. En Francia, los bonos a 2 y 3 años también experimentaron una demanda más elevada.

Tipos de interés	Cierre	Var. semanal pb	Var. mensual pb	Var. inicio año pb	Var. 1 año pb	Prev. dic. 2010
EEUU						
Tipos de corto plazo						
Tipo oficial	0,25	0	0	0	0	0,25
Tipo Libor 3 meses	0,25	0	0	0	-92	0,46
Tipo Libor 12 meses	0,86	-4	-12	-13	-106	1,49
OIS 3 meses	0,14	0	-3	-2	-11	---
OIS 12 meses	0,34	-2	-13	-18	-7	---
Diferencial Libor-OIS 3 meses (pb)	10	0	2	1	-81	---
Diferencial Libor-OIS 12 meses (pb)	52	-2	1	5	-99	---
Expectativas de mercado sobre tipos						
Futuros tipos 3m. Vto Mar 10	0,30	1	-7	-6	-119	---
Futuros tipos 3m. Vto Jun 10	0,41	-2	-25	-28	-132	---
Futuros Fed Fund 1 m. Mar 10	0,17	-2	-9	-11	-83	---
Futuros Fed Fund 1 m. Jun 10	0,19	-2	-11	-14	-88	---
Tipos de largo plazo						
Tipo 2 años	0,82	-4	-14	-32	1	---
Tipo 3 años	1,39	-4	-16	-29	---	---
Tipo 5 años	2,36	-6	-18	-32	73	---
Tipo 10 años	3,61	-6	-19	-22	100	---
Tipo 10 años indexado a inflación	1,31	-1	-13	-12	-58	---
Swap 2 años	1,13	-1	-21	-30	-38	---
Swap 3 años	1,75	-2	-24	-33	-11	---
Swap 5 años	2,68	-2	-23	-30	38	---
Swap 10 años	3,73	-4	-22	-24	91	---
Tipo BAA	6,13	-5	-34	-26	-215	---
Diferencial Swap 2 años (pb)	31	4	-7	2	-39	---
Diferencial Swap 3 años (pb)	35	3	-9	-4	---	---
Diferencial Swap 5 años (pb)	32	4	-6	2	-35	---
Diferencial Swap 10 años (pb)	12	2	-3	-2	-8	---
Diferencial BAA- 10 años	252	1	-15	-4	-315	---
México						
Tipo oficial (Tasa Fondeo Bancaria)	4,50	0	0	0	-325	---
Tipo 3 meses	4,60	-1	0	-1	-272	---
Tipo 2 años	5,49	-5	-28	-7	-114	---
Tipo 5 años	7,13	-11	-16	-22	1	---
Tipo 10 años	7,92	-3	0	-5	54	---
Futuros tipos 3m. Vto Mar 10	5,31	3	-21	-20	-187	---
Futuros tipos 3m. Vto Jun 10	5,31	3	-21	-20	-187	---
UEM						
Tipos de corto plazo						
Tipo oficial	1,00	0	0	0	-100	1
Tipo Euribor 3 meses	0,67	-1	-4	-3	-153	1,12
Tipo Euribor 12 meses	1,22	-1	-2	-3	-116	1,54
OIS 3 meses	0,36	0	-2	-2	-82	---
OIS 12 meses	0,67	-1	-8	-14	-52	---
Diferencial Euribor-OIS 3 meses (pb)	31	-1	-2	-1	-71	---
Diferencial Euribor-OIS 12 meses (pb)	56	0	6	11	-64	---
Expectativas de mercado sobre tipos						
Futuros tipos 3m. Vto mar 10	0,69	2	-8	-8	-136	---
Futuros tipos 3m. Vto jun 10	0,92	-1	-17	-21	-135	---
Futuros Eonia 1 m. mar 10	0,36	-2	-6	---	---	---
Futuros Eonia 1 m. jun 10	0,53	4	-10	---	---	---
Tipos de largo plazo						
Tipo 2 años	1,11	-2	-8	-22	-32	---
Tipo 3 años	1,64	-5	13	1	-30	---
Tipo 5 años	2,30	-6	0	-12	-8	---
Tipo 10 años	3,22	-5	-11	-17	-2	---
Tipo 10 años indexado a inflación (Francia)	1,49	-1	11	9	-81	---
Swap 2 años	1,66	0	-10	-22	-58	---
Swap 3 años	2,05	-1	-7	-20	-51	---
Swap 5 años	2,62	-1	-10	-19	-40	---
Swap 10 años	3,44	-2	-11	-14	-28	---
Diferencial Swap 2 años (pb)	54	2	-2	0	-27	---
Diferencial Swap 3 años (pb)	41	4	-19	-21	---	---
Diferencial Swap 5 años (pb)	32	5	-9	-6	-32	---
Diferencial Swap 10 años (pb)	23	3	0	3	-25	---

Mercado de divisas

Apreciación generalizada del dólar, excepto frente al yen. La debilidad del euro continuó esta semana, alcanzando su mínimo valor desde agosto frente a la libra y el dólar y desde abril frente al yen. La incertidumbre en torno al devenir de Grecia, el aumento de la aversión al riesgo y la debilidad que muestran los datos macro de Europa estarían entre las razones de la depreciación.

Tipos de cambio	Cierre	Var. semanal %	Var. mensual %	Var. Inicio año %	Var. anual %	Prev. dic. 2010
Europa*						
Dólar-Euro	1.416	-1.5	-1.3	-1.2	9.6	1.34
Libra-Euro	0.88	-0.8	-2.4	-1.1	-6.8	---
Franco suizo-Euro	1.47	-0.2	-1.3	-0.8	-1.7	---
Nueva Lira Turca- Euro	2.11	0.8	-2.8	-1.2	-2.3	---
América**						
Argentina (peso-dólar)	3.81	0.2	0.2	0.2	9.5	4.55
Brasil (real-dólar)	1.82	2.8	3.3	4.6	-22.4	1.62
Colombia (Peso-dólar)	1974	0.2	-3.4	-3.4	-13.8	2070
Chile (Peso-dólar)	507	3.6	0.1	-0.2	-18.4	564
México (Peso-dólar)	12.92	1.6	0.3	-1.2	-8.3	12.70
Perú (Nuevo sol-dólar)	2.85	-0.1	-1.0	-1.2	-9.8	2.95
Venezuela (Bolívar-dólar)	4.30	0.0	100.3	100.3	100.3	2.15
Asia**						
Japón (Yen-dólar)	90.08	-0.8	-1.7	-3.3	1.4	100.94
China (Yuan- dólar)	6.83	0.0	0.0	0.0	-0.3	6.64

* las divisas se deprecian frente al euro si experimentan variación positiva

** las divisas se deprecian frente al dólar si experimentan variación positiva

Mercado de materias primas

Caen los precios de las materias primas, por el tono negativo de los mercados financieros y la apreciación del dólar frente a las principales monedas. La única excepción es el precio del azúcar, que continúa en niveles históricamente altos. El precio del petróleo cayó por segunda semana consecutiva, y se ubica en torno a los 75 dólares por barril, cerca de nuestra previsión para fin de año.

Materias primas	Cierre	Var. semanal %	Var. mensual %	Var. Inicio año %	Var. anual %	Prev. dic. 2010
Petróleo Brent (\$/b)	73.2	-5.0	-4.0	-6.0	51.4	74
Oro (\$/onza)	1095	-3.2	-1.0	-0.2	21.7	---
Cobre (\$/t)	7275	-2.1	2.9	-1.4	123.8	5181
Soja (c/bush)	336	-2.2	-4.7	-8.4	-5.6	330

Mercado bursátil

Las principales bolsas cierran la semana en negativo, especialmente luego de conocerse más detalles del plan de reforma del sistema bancario americano. La incertidumbre sobre Grecia continúa afectando en forma diferencial a las bolsas europeas.

Mercados bursátiles	Cierre	Var. semanal %	Var. mensual %	Var. Inicio año %	Var. anual %	Prev. dic. 2010
Europa						
España (Ibex 35)	11373	-4.0	-5.0	-4.7	39.2	---
UEM (Eurostoxx 50)	2837	-3.5	-4.1	-4.3	32.1	---
Reino Unido (FTSE 100)	5303	-2.8	-1.8	-2.0	30.9	---
Turquía (Estambul-100)	53997	0.0	4.9	2.2	117.9	---
América						
EEUU (S&P 500)	1111	-2.2	-1.4	-0.4	33.5	---
EEUU (Nasdaq Composite)	2248	-1.8	-1.7	-0.9	52.2	---
Argentina (Merval)	2337	-1.4	3.9	0.7	119.2	---
Brasil (Bovespa)	66093	-4.2	-2.2	-3.6	73.3	---
Colombia (Índice General)	11566	-1.3	-0.4	-0.3	54.4	---
Chile (IGPA)	17437	0.5	6.2	4.8	46.8	---
México (IPC)	31063	-3.7	-4.6	-3.3	60.5	---
Perú (General Lima)	14841	-1.7	5.4	4.8	112.4	---
Venezuela (IBC)	59220	-1.8	7.8	7.5	67.8	---
Asia						
Japón (Nikkei)	10591	-3.6	0.5	0.4	36.7	---
China (CSI 300)	3366	-3.3	-2.1	-5.9	65.6	---

Diferenciales emergentes

Ligero aumento de diferenciales como consecuencia del repunte de aversión al riesgo, pese a que sigue la buena tónica de entradas netas de capital. El aumento del riesgo soberano de Venezuela está ligado, además, a la devaluación del tipo de cambio oficial.

Diferenciales soberanos EMBI +	Cierre	Var. semanal pb	Var. mensual pb	Var. inicio año pb	Var. anual pb	Prev. dic. 2010
EMBI +	298	12	14	24	-369	---
EMBI + América Latina	349	15	11	21	-356	---
Argentina	740	5	75	81	-774	---
Brasil	223	13	22	31	-209	---
Colombia	230	16	23	33	-284	---
Chile*	112	-3	16	17	-299	---
México	179	5	8	15	-203	---
Perú	194	11	22	30	-264	---
Venezuela	947	58	-92	-70	-778	---
Turquía	220	6	4	23	-296	---

* Chile: EMBI Global

Esta información refleja nuestra opinión y ha sido elaborada con datos que estimamos fiables, pero no pretende ser ninguna recomendación de compra o venta de instrumentos financieros. Las fuentes de datos son: Bloomberg, Datastream y JP Morgan.