

Informe de mercados  
financieros

Grecia y los bancos  
centrales marcan el  
ritmo





# Continúa el proceso de recuperación y los bancos centrales comienzan a ajustar sus políticas



## **Marzo 2010**

Informe de Mercados Financieros es una publicación interna de Deloitte, de edición mensual.

## **Dirección**

Alejandro González de Aguilar

## **Coordinación**

Isabel Beltrán de Heredia

## **Redacción**

Bárbara Cueto-Felgueroso

Gonzalo Pérez

Javier López

Daniel Rojo

La economía mundial continúa inmersa en su lento proceso de recuperación rodeado de incertidumbres. A pesar del positivo efecto de los estímulos monetarios y fiscales implementados, la fortaleza de la recuperación no genera confianza en los mercados.

Grecia con sus problemas fiscales y estructurales acapara la atención de los operadores sembrando de dudas la unidad y fortaleza de la Unión Monetaria.

El otro foco de atención son los ajustes en las políticas monetarias que realizaron primero la Fed y posteriormente el Banco Central Europeo. Si bien han dejado claro que no habrá subida de tipos por el momento si comienzan a retirar parte de las medidas especiales de liquidez.

Un cordial saludo,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Juan Carlos Cid'. The signature is stylized and written over a light grey rectangular background.

Juan Carlos Cid  
Socio Audit – ERS – AFP

# Contenidos



## Resumen Ejecutivo:

Grecia y los bancos centrales marcan el ritmo 5

Grecia adopta medidas bajo la mirada de la UE 8

Bloques geográficos 10

- Zona Euro: El repunte del riesgo-país presiona al euro
- EE.UU.: Aún es demasiado pronto para un aumento de tipos
- Japón: El yen y la deflación auguran nuevas medidas del BoJ
- Reino Unido: El riesgo soberano amenaza la recuperación
- Resto Europa: Mejora del panorama económico suizo
- BRIC: China extiende su presencia internacional
- LATAM: Chile avanza en el ranking de riesgo-país
- Asia + Pacífico: Impulsando el crecimiento mundial

Materias primas: La ralentización del crecimiento limita el aumento de la demanda 26

Análisis técnico 28

- Divisas: El dólar encuentra su principal resistencia
- Capitales: Posible doble suelo en el IBEX

Perspectivas 30

- Tipo de cambio
- Tipos oficiales de interés
- Tipos interbancarios y de deuda
- Materias primas

Anexo estadístico 31

- Mercados
  - Divisas
  - Monetario y capitales
  - Materias primas
- Datos macroeconómicos

# Grecia y los bancos centrales marcan el ritmo

La economía mundial continua inmersa en un lento proceso de recuperación económica plagado de incertidumbres, a pesar de que cada vez se producen más señales que apuntan hacia un retorno al crecimiento. Las perspectivas a corto plazo, en general favorables, se benefician del efecto de los estímulos de las políticas monetarias y fiscales implementadas si bien son muchos los economistas y mercados que desconfían de la fortaleza de la recuperación. Al respecto, el FMI señala que éstos tendrían que mantenerse hasta bien entrado el año 2010.

Los datos más recientes sobre el PIB del tercer y cuarto trimestre confirman que la recuperación es generalizada, habiéndose observado tasas de crecimiento intertrimestrales positivas en varias economías industrializadas y emergentes. De hecho en EE.UU. el crecimiento se aceleró en el cuarto trimestre 2009 tras tornarse positivo en el trimestre anterior, alcanzando el incremento más alto de más de seis años.

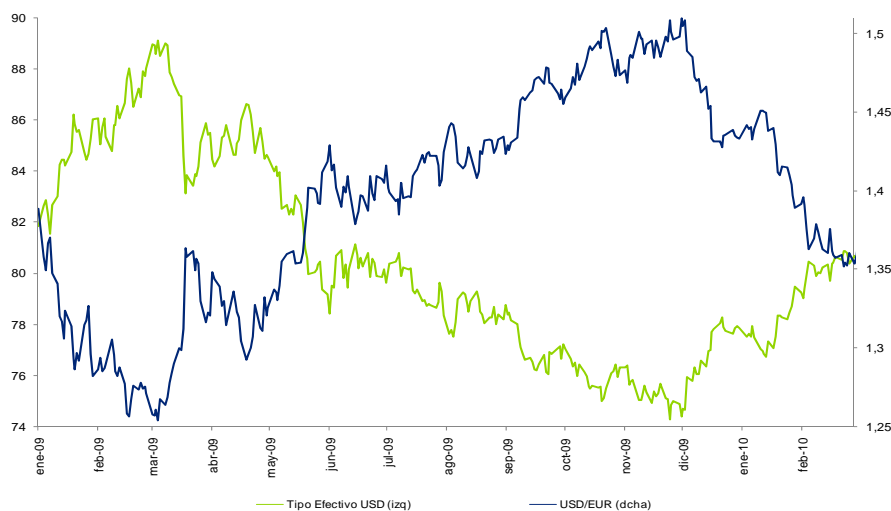
En los mercados, el principal foco de atención se centraba en la Zona Euro y los problemas de Grecia. A los problemas fiscales se añadía un nuevo escándalo ya que la prensa publicaba que Atenas incurrió durante una década con la ayuda de Wall Street en prácticas que le permitieron alterar los niveles de deuda y, de esta manera, aproximarse a los límites de deuda establecidos por Bruselas. En concreto, unas operaciones de cobertura en divisas promovidas por Goldman Sachs, permitieron a la nación helena ocultar miles de millones de euros de deuda a las autoridades supervisoras de Bruselas.

Mientras tanto las dos agencias de rating más grandes del mundo, S&P y Moody's, amenazaron con rebajar la calificación de la deuda de Grecia en caso de que no logren sacar adelante el plan de austeridad fiscal, lo que vuelve a detonar una oleada de aversión al riesgo en los mercados globales.

## Puntos clave del mes de febrero

- La economía mundial muestra señales de un retorno al crecimiento, si bien muchos economistas desconfían del proceso de recuperación.
- La FED sorprende a los mercados elevando la tasa de descuento en 25 pb.
- El dólar alcanza máximos de nueve meses y medio.
- Los problemas fiscales de Grecia en el punto de mira.
- La UE respalda a Grecia para resguardar la estabilidad del euro, aunque no aprueba un paquete de salvamento.
- La libra puede ser la nueva víctima de la crisis.
- Los principales mercados bursátiles europeos finalizan prácticamente planos, destacando el IBEX 35 que registra un descenso cercano al 6%.
- El FMI alerta de que Brasil, Indonesia y otros países emergentes están en riesgo real de sufrir burbuja en el precio de sus activos.

Tipo Efectivo USD vs USD/EUR



---

## En el mercado de cambios, el dólar continúa siendo una de las divisas más beneficiadas, anotándose importantes subidas frente al resto de sus contrapartidas

La Unión Europea se mostró resuelta a respaldar a Grecia para resguardar la estabilidad del euro (incluso el FMI ofrecía su ayuda si se lo pidiera). Sin embargo, no se aprobó un paquete financiero de salvamento y los mercados reaccionaron con decepción, permitiendo que el euro cediera posiciones, alcanzando mínimos de nueve meses y medio frente al dólar en referencias por debajo de los 1,35 USD/EUR.

Pero Grecia anunciaba nuevos pasos para reducir su déficit fiscal, en medio de señales de que Atenas podría estar cerca de lograr un acuerdo con gobiernos de la Unión Europea para paliar la crisis de deuda del país.

El otro gran evento del mes en los mercados fue la sorpresiva decisión de la FED de elevar la tasa de descuento, tipo al cual ofrecen los préstamos de emergencia, en 25 pb. En lo peor de la crisis financiera a finales de 2008, la "ventanilla de descuento" prestaba más de 100.000 millones de dólares. Pero desde entonces la inyección ha ido reduciéndose a menos de 15.000 millones.

En un primer momento, esta decisión aumentaba las expectativas de que la FED pudiera subir el tipo de los fed funds antes de lo esperado, si bien la autoridad monetaria se apresuraba a señalar que este paso no significa que vaya a restringir el crédito de forma más amplia y que no anticipa ningún cambio en la política monetaria ni en la situación económica.

El dólar continúa siendo una de las divisas más beneficiadas, anotándose incrementos significativos frente al resto de sus contrapartidas. El tipo efectivo llega a superar los 81, lo que supone niveles máximos desde junio del pasado año.

Ya en la recta final de febrero se advertía de una nueva víctima de la crisis. La libra esterlina se desinfla y pierde los 1,50 dólares, en mínimos de 10 meses. Lo peor aún podría estar por llegar, ya que desde algunas firmas de inversión auguran un castigo adicional de hasta el 20-30%. La emisión a ritmo récord de deuda pública por parte del Gobierno británico, y las dudas sobre su elevado endeudamiento, fomentan la negativa visión de los operadores.

La caída de la libra a mínimos de diez meses frente al dólar ha coincidido además con un nuevo cambio de giro en la política monetaria del Banco de Inglaterra. Después de congelar su multimillonario programa de compra de activos, una vez alcanzados los 200.000 millones de libras, las dudas sobre la recuperación de la economía británica han llevado en las últimas fechas a los responsables de Banco de Inglaterra a matizar su posición, y a abrir la puerta a una reactivación de este programa.

En los mercados bursátiles europeos se mantiene un sentimiento negativo, protagonizando correcciones en las principales plazas, a pesar de que los resultados empresariales publicados en general se podrían calificar como positivos, pero el mercado está más pendiente de otros focos de riesgo. Dentro de las bolsas europeas, la que registra el peor comportamiento es el Ibex 35, ya que el selectivo español ha encajado un recorte del 5,6% frente al leve descenso del 0,2% del Dax Xetra o del 1% del Cac de París.

Distinto panorama se refleja al otro lado del Atlántico. El Dow Jones, con una subida del 2,6% y el S&P 500 del 2,9%, cierran su mejor mes desde noviembre, mientras que el Nasdaq sube un 4,2%, lo que supone las mayores ganancias mensuales desde diciembre.

La crisis fiscal de Grecia está sirviendo como recordatorio de que la crisis financiera global de los dos últimos años aún no ha terminado, lo que ha mantenido el interés de los inversores por los activos con un menor perfil de riesgo o carácter defensivo, como la renta fija. Esto ha sido especialmente patente en la Zona Euro, donde el aumento de la aversión al riesgo presionaba la

curva de bonos especialmente en el corto plazo. Así la rentabilidad del schazt alemán a 2 años alcanzaba mínimos históricos en 0,80%.

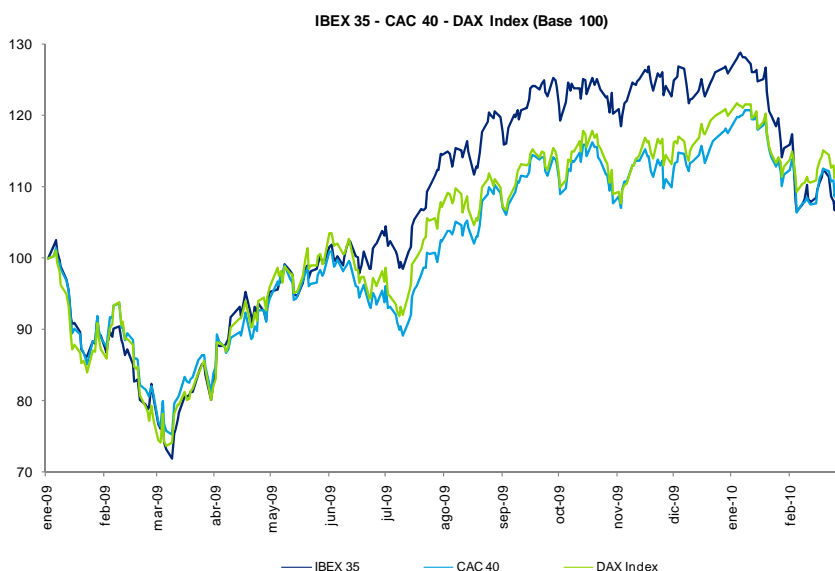
Mientras que el endurecimiento de las condiciones de crédito de China ha llevado a los inversores a buscar la seguridad de la deuda norteamericana. De hecho, el treasury norteamericano a 10 años ha cedido en torno a 25 pb hasta situarse por debajo del 3,60% en lo que llevamos de año.

Ni las ganancias del dólar ni las medidas de restricción monetaria que continúa realizando el Banco Popular de China impiden el encarecimiento de las materias primas. Destacar el oro que cierra con ganancias por primera vez desde noviembre y el cobre que alcanza máximos de 5 semanas después de conocerse que el potente seísmo en Chile afectó una quinta parte del suministro mundial, generando expectativas de que el metal marque otro récord en el 2010.

Por último señalar que el Director Gerente del FMI alerta de que Brasil, Indonesia y otros países emergentes están en "riesgo real" de sufrir una burbuja en el precio de sus activos por la avalancha de dinero externo.

---

La crisis fiscal de Grecia está sirviendo como el último recordatorio de que la crisis financiera global de los dos últimos años aún no ha terminado, lo que ha mantenido el interés de los inversores por los activos seguros, como la renta fija



# Grecia adopta medidas bajo la mirada de la UE

---

Grecia, que podría encontrarse al borde de la bancarrota, acapara la atención de los mercados financieros

La Zona Euro, y especialmente los problemas fiscales en Grecia, están acaparando la atención de todos los mercados financieros. Y es que Grecia podría estar al borde de la quiebra.

Un nuevo escándalo saltaba este mes, surgido en torno a la supuesta operación gestionada por Goldman Sachs para el gobierno de Atenas. Dicha operación trataba de ocultar a las autoridades supervisoras de la UE el elevado déficit público griego, a través de llevar a cabo coberturas de divisas a un tipo de cambio fuera de mercado, sobre una colocación de deuda llevada a cabo hace diez años. Mediante esta transacción, el gobierno de Atenas maquilló sus cuentas públicas durante una década.

De momento esto ha llevado al presidente de la FED a anunciar que el banco central examinará las transacciones en derivados que han realizado Goldman Sachs Group y otras entidades con Grecia.

Para confirmar el fuerte deterioro de la salud financiera del país heleno, Fitch rebajaba el rating de Grecia al nivel de BBB+, convirtiéndose en el primer país de la zona euro con rating de emergente, y apenas dos grados por encima del bono de alto riesgo. Se sitúa de este modo, al nivel de las emisiones de deuda de países emergentes como México o Brasil. Además ha

rebajado la nota de los cuatro mayores bancos de Grecia (Banco Nacional de Grecia, Alpha Bank, Efg Eurobank Ergasias y Piraeus Bank) a 'BBB' desde 'BBB+'.

Para solucionar el problema, Grecia tiene que reducir su déficit público, que se sitúa en la actualidad en el 12,7% del PIB, al 3% en el 2012. Este año tiene que reducirlo en 4 puntos hasta el 8,7% y rebajar así el riesgo de default.

La Unión Europea, liderada por Alemania que hacía valer su peso específico, se mostró resuelta a respaldar a Grecia para resguardar la estabilidad del euro, (incluso el FMI ofrecía su ayuda si se lo pidiera). Sin embargo, no se aprobó un paquete financiero de salvamento.

En un intento por controlar la crisis fiscal y conseguir apoyo financiero de la Unión Europea, Grecia ha establecido diversos planes que han recibido el respaldo de las comunidades internacionales. En el primero de ellos, el primer ministro anunciaba un plan con una reforma del sistema impositivo, un incremento de la edad de jubilación hasta los 65 años para todos los trabajadores y la congelación salarial para los funcionarios durante 2010.

Pero no parecía suficiente y altos responsables de la Comisión Europea, Euro grupo y Banco



Central Europeo (BCE) exigieron a las autoridades griegas que adoptaran medidas adicionales para sanear sus finanzas y ganar la confianza de los mercados.

Para complacer a la UE anunciaba un segundo paquete de medidas destinadas a ahorrar 4.800 millones de euros. Las medidas incluyen un alza del IVA de dos puntos al 21%, un recorte de las primas salariales en el sector público del 30 por ciento y la congelación de las pensiones del sector público durante este año.

La situación ha llevado a un enfrentamiento entre el país heleno y Alemania. Así, desde Grecia, el viceprimer ministro, culpaba a los nazis de su bancarrota por "llevarse todo el oro del Banco de Grecia y nunca devolverlo, así que ahora los alemanes no tendrían que quejarse tanto ni ser tan puntillosos en asuntos económicos". Mientras el gobierno de Alemania no tiene intención de ofrecer a Grecia "ni un centavo" de ayuda financiera, como ha señalado su ministro de economía. Además políticos alemanes están recomendando vender islas para recortar su déficit.

La difícil situación de Grecia no ha desalentado a los inversores ya que las subastas de bonos han atraído una fuerte demanda, en un examen sobre la confianza del mercado en su reforma fiscal. De hecho en la última emisión de bonos a 10 años la demanda fue de 16.000 millones de euros, triplicando la oferta inicial de 5.000 millones, y el precio final se fijó en "mid-swaps" más 300 puntos básicos, menos que la

indicación inicial de 310 puntos. Los inversores son de perfil fundamentalmente internacional: sólo el 10% de la deuda ha quedado en manos griegas.

Pero, la deuda griega no es todo el problema. Las asimetrías en el bloque europeo entre los denominados PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España) y grandes economías avanzadas aparecen como principal fuente de tensiones en la existencia del euro, señalan los analistas.

Señalar que se han sucedido numerosas comparaciones de España con la economía griega, afirmando que la situación preocupaba más, provocando que algunas agencias de rating salieran en defensa de la "confusión" que se está produciendo al comparar las finanzas públicas españolas con las de Portugal o Grecia.

Ahora surge una pregunta ¿Está la crisis crediticia de Grecia haciendo peligrar la estabilidad del euro? Al respecto la canciller alemana, Angela Merkel, negaba que la estabilidad del euro esté en cuestión y se manifestó convencida de que no lo estará en el futuro.

¿O le debemos a Grecia un favor? Ya que la crisis está sirviendo para impulsar y centrar la atención en la situación fiscal. Y es que el ejemplo desastroso de las cuentas griegas y las huelgas generales en contra de las medidas adoptadas puede servir de ejemplo a otros gobiernos sobre hasta dónde puede llegar la situación de no aplicar las medidas para reducir el déficit. De momento, Irlanda y Alemania ya están tomando medidas.

---

La difícil situación de Grecia no ha desalentado a los inversores, ya que las subastas de bonos han atraído una fuerte demanda, en un examen sobre la confianza del mercado en su reforma fiscal

# Zona Euro

## El repunte del riesgo-país presiona al euro

---

La Comisión Europea y el presidente del BCE se reunieron para tratar la situación fiscal de Grecia y determinar medidas para preservar la estabilidad del conjunto de la unión monetaria

Crece el riesgo soberano lastrando el proceso de recuperación de la Zona Euro.

Los problemas fiscales del país griego y su efecto contagio sobre otros países en circunstancias similares, continúan siendo el principal foco de atención, así como la incertidumbre en torno a si Grecia será capaz de cumplir los planes de recorte de gasto público impuestos.

La Comisión Europea junto con el presidente del BCE, se reunían a primeros de mes para tratar la difícil situación fiscal en la que se encuentra el territorio heleno y determinar medidas para preservar la estabilidad de la unión monetaria en su conjunto. Este encuentro se saldó con una oferta de solidaridad para Grecia en el sentido de que no se dejará que el país "caiga", si bien será él mismo el que se encargue de gestionar sus problemas.

La falta de información acerca del citado plan impidió que el mercado recuperase la confianza sobre el país griego y sobre el bloque en su conjunto. De hecho, el temor a que la UE tenga que acudir al "rescate" de Grecia perjudicaba tanto a los mercados de renta variable como al euro, que registró mínimos de más de nueve meses frente al dólar por debajo de 1,35 USD/EUR.

Mientras que la búsqueda de seguridad por parte de los inversores hizo que el rendimiento de la deuda griega se disparase, a la vez que la deuda soberana alemana registraba mínimos históricos en el tramo corto de la curva (el schatz a dos años cede hasta rentabilidades de 0,80%). Esta situación provocó que el diferencial entre el bono griego y el alemán a diez años se ampliase por encima de los 400 p.b.

A esta situación se le unía el escándalo surgido en torno a la supuesta operación gestionada por Goldman Sachs para el gobierno de Atenas, mediante la cual maquillaron durante diez años las cuentas públicas del país heleno a través de swaps de divisas.

Pero es a finales de mes, cuando Grecia lograba tranquilizar los mercados al hacer públicas una serie de medidas que llevará a cabo bajo un plan de austeridad y que le permitirá acumular un ahorro de 4.800 millones de euros. Tras conocerse la noticia, el spread entre el bono alemán y griego a diez años se redujo hasta los 290 p.b. mientras que el CDS a cinco años se contrajo hasta los 296 p.b. desde un máximo de 428 de principios de mes.

Bajo este contexto de incertidumbre, el euro se ha visto perjudicado frente a sus principales contrapartidas a lo largo de todo el mes de febrero. La divisa única no solo cedía frente al dólar sino que en su cruce frente al yen llegó a registrar mínimos de un año.

Además, el “ataque” que ha sufrido el euro derivado del repunte del riesgo país, tuvo una clara manifestación tras la toma de posiciones cortas por parte de hedge funds por importe de 8.000 millones de dólares el pasado 9 de febrero (la mayor acumulación desde el lanzamiento del euro). Asimismo, la información publicada por la Commodity Futures Trading Commission, mostró que las posiciones cortas netas sobre la divisa única alcanzaron un máximo histórico la última semana de febrero en los 71.623 millones de contratos.

Las agencias de calificación crediticia contribuían a añadir más presión a la situación. Moody's señaló que realizará cambios sobre el rating de Grecia en función de cómo el país lleve a cabo el cumplimiento de los proyectos prometidos, mientras que Standard&Poor's apuntó que

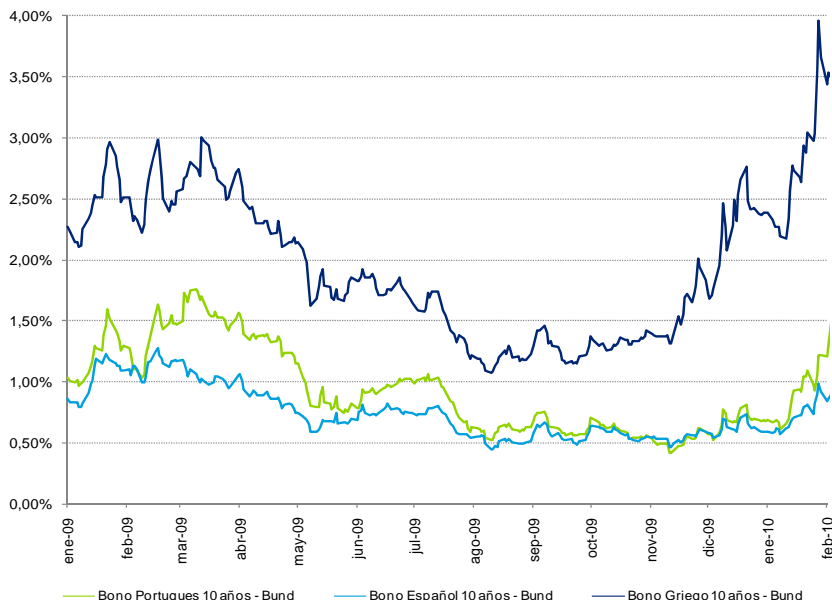
podría rebajar la calificación del país en un plazo de un mes. Asimismo, el mismo día en el que Moody's rebajaba el rating de las acciones preferentes de 17 entidades bancarias españolas, Fitch hacía lo propio sobre la calificación de los 4 bancos más importantes de Grecia.

Los mercados de renta variable también han reflejado en su comportamiento la preocupación acerca de la situación fiscal de los países del sur europeo y cierran el mes con leves correcciones, a pesar de que la campaña de resultados empresariales del conjunto de 2009 arrojaba un balance mejor de lo esperado, sobre todo para el sector bancario. Cabe señalar que ha sido el Ibex 35 el que peor desempeño ha mostrado con un descenso mensual del 5,6%.

Mientras tanto, el BCE continúa retirando liquidez del mercado. En la última reunión de política monetaria, el presidente Jean Claude Trichet mantuvo sin cambios la tasa oficial a la vez que anunció que pondrá fin el 28 de abril a las subastas a tres meses a tipo fijo y adjudicación plena.

En la última reunión de política monetaria del BCE, se acordó poner fin a las subastas a tres meses con tipo fijo y adjudicación plena

Diferenciales Bonos Países Periféricos Zona Euro - Bund Alemán



# EE.UU.

## Aún es demasiado pronto para un aumento de tipos

---

La Reserva Federal sorprendía a los mercados al incrementar en 25 p.b. la tasa de descuento, en una operación no programada y fuera de mercado

La economía estadounidense continúa inmersa en un proceso de recuperación lento y con altibajos. Es el mercado laboral el factor que más está contribuyendo a frenar el retorno al crecimiento de la principal potencia económica mundial, registrando en febrero una destrucción de 36.000 empleos no agrícolas, mientras que las peticiones semanales de desempleo vuelven a situarse en el entorno de los 500.000.

A pesar de esta negativa aportación, la tasa de PIB de EE.UU. para el 4T/09 se revisaba inesperadamente al alza hasta una cifra positiva del 5,9% (desde el 5,7% anterior), gracias a una reducción en el nivel de los inventarios y un incremento de la inversión empresarial. Aún así, el balance para el conjunto de 2009 muestra que Estados Unidos creció a su peor ritmo desde 1946 (-2,4%).

La Reserva Federal sorprendía a los mercados al incrementar en 25 puntos básicos la tasa de descuento, tipo al cual la Reserva Federal concede los préstamos de emergencia a los bancos, hasta el 0,75%, en una operación no programada y fuera de mercado. En un primer momento, el mercado interpretó este movimiento como una advertencia sobre un posible incremento de los tipos oficiales antes de lo

esperado. Las bolsas corrigieron un 2% tras conocerse la noticia mientras que el dólar se apuntaba ganancias hasta máximos de nueve meses frente al euro.

Sin embargo, dichas especulaciones pronto se disiparon tras los comentarios de varios funcionarios de la FED señalando que tal acción no significaba un cambio en la política monetaria.

Posteriormente el presidente Ben Bernanke aclaraba frente al Congreso, que ante un débil proceso de recuperación y unas expectativas de inflación ancladas, la FED tiene previsto mantener los tipos de los Fed Funds en niveles bajos durante un largo periodo de tiempo, si bien el aumento en la tasa de descuento se debe tan solo a un ajuste técnico de normalización ante una evidente mejora del sistema financiero.

Los mercados de renta variable cierran el mes de febrero con un avance de más del 2%, con un predominio de las posiciones largas a pesar de la publicación de una serie de datos macroeconómicos que ponían en duda la estabilidad del proceso de recuperación. La mayor revalorización fue para el selectivo tecnológico Nasdaq, que concluye con un avance de más del 4%.

Mientras tanto, el índice VIX volvía a situarse momentáneamente en referencias por encima de los 25 puntos, máximos de más de dos semanas.

En renta fija, la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense muestra un comportamiento volátil, llegando a alcanzar rendimientos máximos desde mediados de enero tras conocerse la noticia del incremento de la tasa de descuento. Sin embargo, la ausencia de expectativas de endurecimiento de la política monetaria por parte de la FED y la búsqueda de refugio seguro por parte de los inversores, hacía que los bonos norteamericanos cerrasen febrero revirtiendo completamente estos avances.

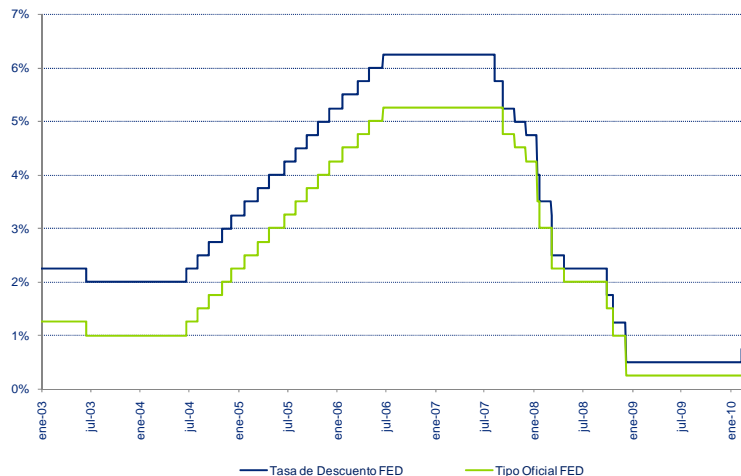
Señalar además que el dato de flujos netos de capital para el mes de diciembre de 2009, que

aumentaba hasta los 60.900 millones de dólares, recogió una cifra récord en cuanto a la salida de capital de los bonos del Tesoro. Esto viene en parte explicado por la venta por parte de Pequín de bonos a corto plazo, lo que le ha relegado a la segunda posición como mayor poseedor de títulos soberanos estadounidenses.

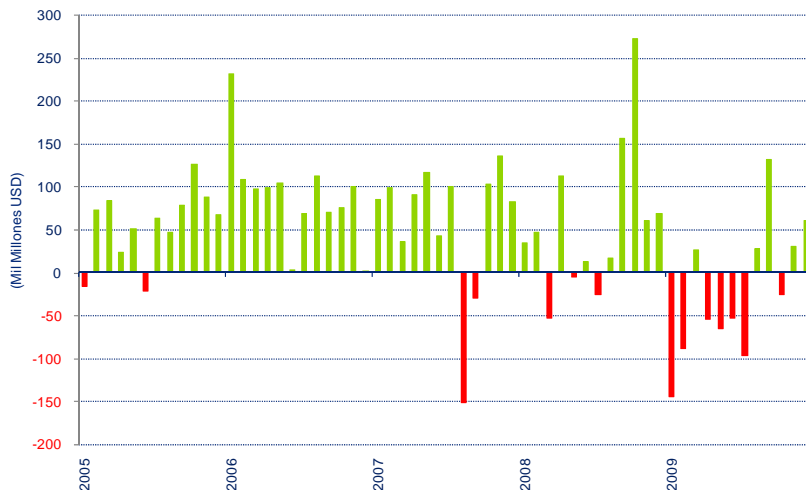
Mientras tanto el dólar continúa apreciándose en su cruce frente a la divisa única. Las dificultades fiscales de algunos países del área euro favorecen el avance del billete verde, que llegó a registrar referencias inferiores a 1,35 USD/EUR. Mientras que, bajo un clima de mayor aversión al riesgo, el dólar cede hasta mínimos desde mediados de diciembre frente al yen, hasta llegar a situarse en referencias inferiores a 89 JPY/USD.

El dato de flujos netos de capital para el mes de diciembre de 2009 recogió una cifra record en cuanto a la salida de capital de los bonos del Tesoro estadounidenses

Tasa de Descuento FED vs Fed Funds



Entradas Netas de Capital EEUU



# Japón

## El yen y la deflación auguran nuevas medidas del BoJ

El crédito bancario sufrió su mayor descenso mensual en 4 años en enero, a pesar de la expansiva política monetaria llevada a cabo por el BoJ.

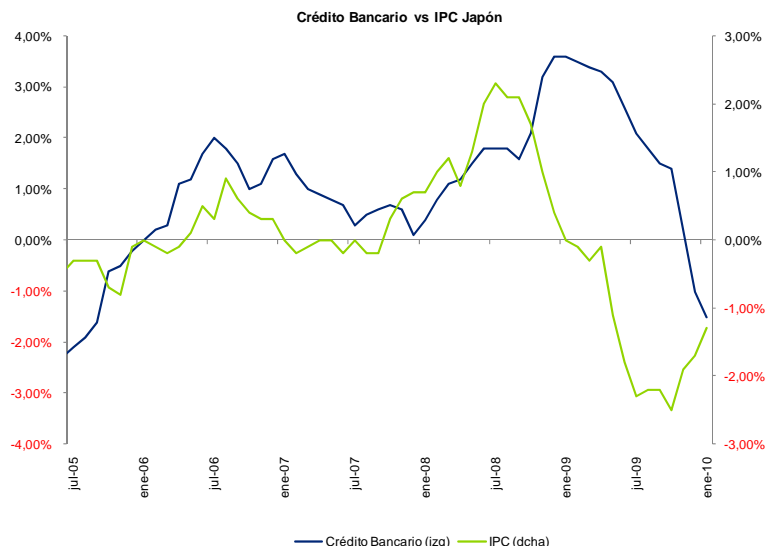
La economía japonesa continúa envuelta en un contexto de incertidumbre y desconcierto, agudizado en las últimas semanas por las divergencias existentes entre el gobierno de la nación y el Banco de Japón.

La máxima autoridad monetaria sigue viéndose presionada por el ejecutivo a adoptar nuevas medidas de liquidez para luchar contra la deflación, el principal lastre del país.

El dato del IPC de enero, que por undécimo mes consecutivo se sitúa en terreno negativo, parece haber agotado la paciencia de un gobierno que ve como el rápido envejecimiento de la población, la reducción de los salarios y la gran brecha existente entre la oferta y la demanda continúan empujando a la baja los precios.

A esto ha contribuido la fortaleza del yen. La divisa local se beneficiaba del clima de aversión al riesgo reinante en los mercados y especialmente del cierre del año fiscal japonés el 31 de marzo que ha provocado una fuerte repatriación de capitales. Alcanza máximos de un año frente al euro hasta el entorno de los 120 JPY/EUR y de dos meses y medio frente al dólar.

Las medidas implementadas hasta ahora siguen mostrándose ineficaces, ya que a pesar de toda la liquidez suministrada, la demanda de financiación permanece débil. El crédito bancario sufrió su mayor descenso anual en más de 4 años en enero ante un exceso de capacidad de las compañías y un panorama económico que no invita al endeudamiento de las familias.



---

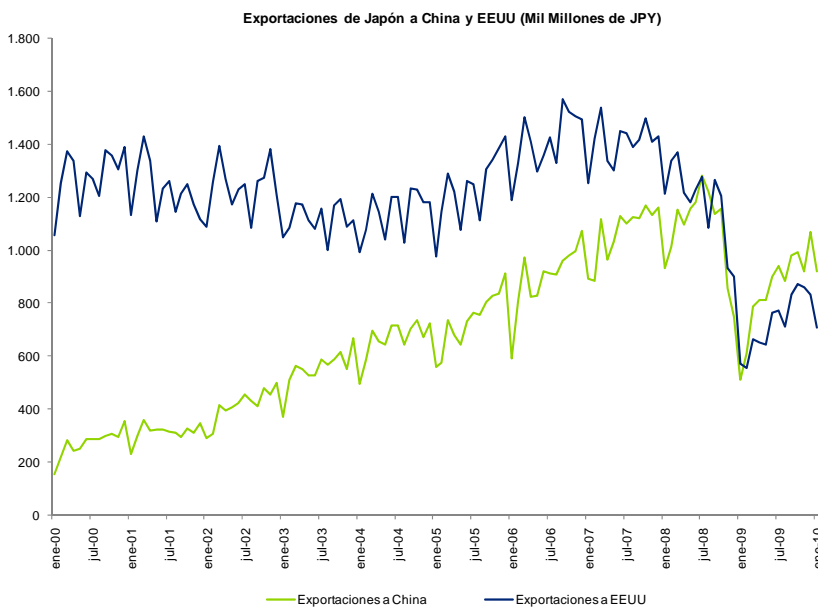
## Las exportaciones a China se incrementan en tasa interanual a su mayor ritmo desde agosto de 1985

El temor a una intervención futura de las autoridades a través de subidas de impuestos para financiar un enorme volumen de deuda sobre PIB, provoca la desconfianza de la población. Esto deriva en que nadie quiera recibir dinero a crédito, aunque los tipos de interés sean nulos, atrapando a la economía japonesa en una espiral deflacionaria.

Y es que a pesar de que la demanda interna contribuyó al crecimiento en el 4T/2009 por primera vez en ocho trimestres, siguen siendo las exportaciones el gran motor de la recuperación japonesa desde el segundo trimestre de 2009. El principal

destino continúa siendo Asia gracias al fuerte crecimiento de la región, y así las exportaciones a China, que representan un 19% del total, se anotaron en enero su mayor alza interanual desde agosto de 1985. Mientras, los envíos a EE.UU se elevaron por primera vez en dos años y medio.

Por otro lado, el índice Nikkei conseguía salvar los muebles. A pesar de ser arrastrado en un principio por los problemas de fabricación de Toyota, la principal firma automovilística nipona, la publicación de unos sólidos resultados corporativos de las compañías exportadoras limitaban la corrección (-0,79%).





# Reino Unido

## El riesgo soberano amenaza la recuperación

---

El Gobierno británico anuncia un déficit presupuestario en enero de 4.300 millones de libras, agravando la situación de las finanzas públicas del país

La desfavorable evolución de las finanzas públicas en el Reino Unido y un entorno político y macroeconómico incierto continúan poniendo en duda la capacidad de recuperación de la economía británica.

A pesar de que se ha confirmado que dejó atrás la recesión en el último trimestre del año 2009, el foco de riesgo soberano ha vuelto a escena. El catalizador ha sido la publicación del saldo de las cuentas públicas de enero, que ha arrojado un inesperado déficit de 4.300 millones de libras, si tenemos en cuenta que tradicionalmente el mes de enero ha resultado con superávit por una mayor concentración de ingresos tributarios.

La conjunción de este dato y las escasas señales que anticipan una sólida reactivación de la economía, sitúa en serias dificultades la capacidad del gobierno de cumplir con sus previsiones de déficit para el año 2010 (-11,9% del PIB).

Esto supondría un riesgo adicional para la calidad de la deuda soberana del país, actualmente en AAA y elevaría las necesidades de financiación del Estado, en un contexto en el que la deuda pública, en principio, no va a contar con el programa de compras del BoE.

Los indicadores de riesgo han recogido este fuerte deterioro experimentado por el déficit público durante el mes de enero. Así, el diferencial del bono británico frente a la deuda alemana a 10 años superó puntualmente los 100 p.b., mientras que el coste de asegurarse frente a un impago del Reino Unido a 5 años (CDS) se situaba en máximos de 10 meses a comienzos del mes.

En el mercado de divisas la libra se ha depreciado frente a sus principales cruces y en especial frente al dólar hasta mínimos de 10 meses, perdiendo la cota del 1,50. La cesión frente al euro ha sido más moderada dada la delicada situación financiera dentro del área monetaria.



El castigo a la divisa británica llegaba tras las declaraciones del el gobernador del BoE, Mervyn King, quien reiteraba que la autoridad monetaria no cerraba las puertas a más compras de activos si el gasto del consumidor permanecía débil, a pesar de que las preocupaciones por el efecto inflacionista de una política monetaria expansiva cada vez son mayores.

Y es que otra de las preocupaciones continúa siendo la debilidad de la demanda, más si cabe tras la subida del IVA en enero, que justifica el repunte de

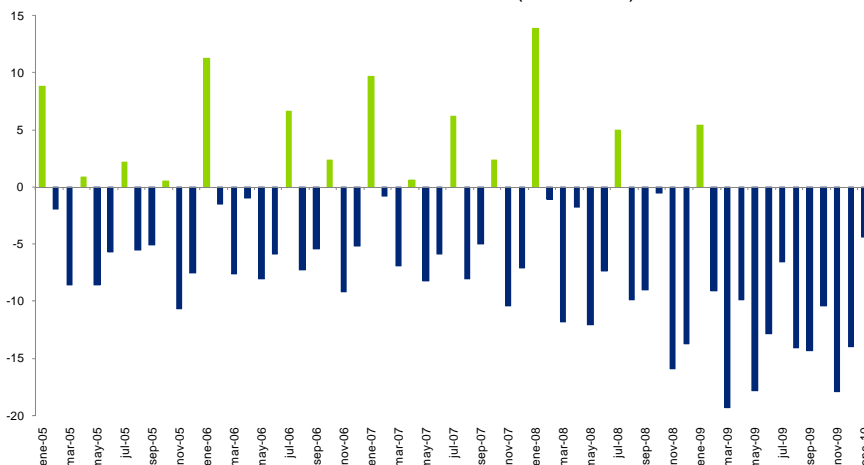
la tasa de ahorro y la fragilidad de las ventas minoristas.

El aspecto positivo es que parece que el ajuste en el mercado laboral está llegando a su fin, (la tasa de paro se mantiene en el 5% por tercer mes consecutivo) lo que repercutiría positivamente en la renta disponible de las familias y por tanto en el consumo.

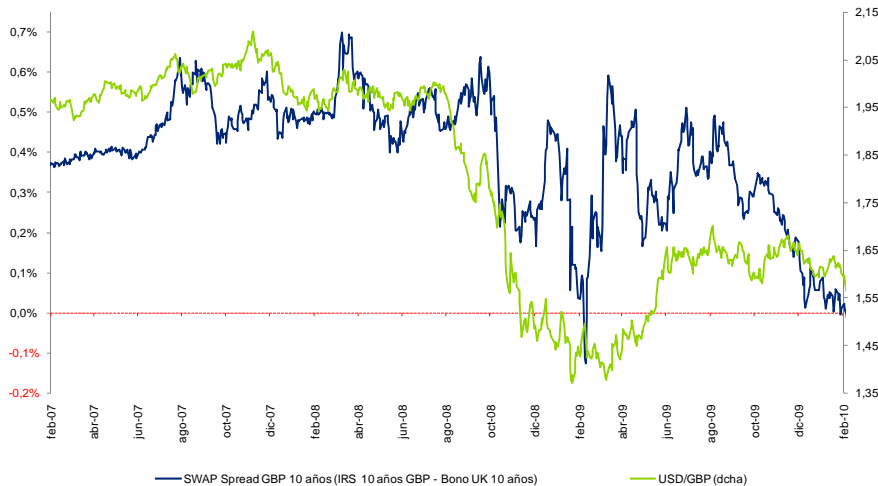
Por último, el índice bursátil FTSE 100 cerraba el mes superando los 5.300 puntos (+3,20%), impulsado por el sector financiero. Barclays y RBS se revalorizaban más de un 15% mientras que HSBC lo hacía un 5%.

**El Banco de Inglaterra abre la puerta a nuevas medidas expansivas de política monetaria si no se consolida la reactivación de la economía**

Saldo de las Cuentas Públicas (Mil Millones GBP)



SWAP Spread GBP 10 años vs USD/GBP



# Resto de Europa

## Mejora del panorama económico suizo

El Banco Nacional de Suiza podría haber intervenido en varias ocasiones el mercado de divisas para frenar la apreciación del franco.

Los sólidos fundamentales de la economía suiza, en combinación con los temores por la debilidad fiscal de varios países de la Zona Euro, han favorecido al franco suizo.

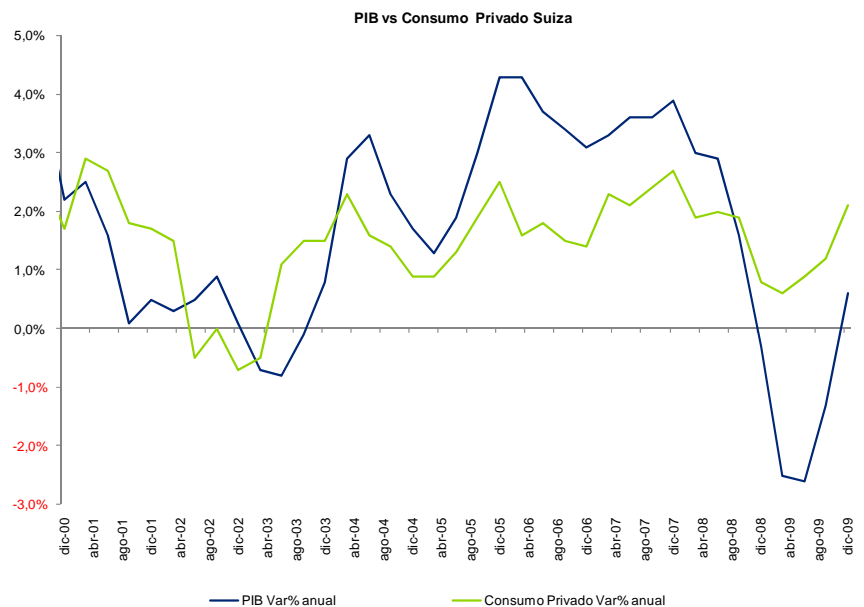
El Banco Nacional de Suiza podría haber intervenido en varias ocasiones el mercado de divisas para frenar la apreciación del franco. A comienzos de febrero, el franco suizo alcanzaba referencias máximas de 15 meses frente al euro en 1,4559 CHF/EUR. En la misma sesión, la divisa helvética acababa retrocediendo hasta mínimos de principios de enero. Asimismo, el franco suizo llegó a referencias máximas de ocho meses frente al dólar.

Parece que la economía suiza encarrila su recuperación con las exportaciones creciendo un 3,2%

en el primer mes del 2010. El sector exportador, a pesar de verse perjudicado por la reciente depreciación del euro, recibía un impulso por la mayor demanda de los países asiáticos.

La recuperación gradual de la economía global y el aumento de la demanda han beneficiado a la economía suiza, que creció un 0,6% en el cuarto trimestre del 2009 con respecto al año anterior.

Los signos de recuperación hacen plantearse el momento de normalización de la política monetaria. El mercado apuesta por un incremento del LIBOR a 3 meses, que el Banco Nacional de Suiza mantiene en el 0,25% desde el pasado marzo, en diciembre de este año.



Entre los países nórdicos, Noruega decepcionaba con un crecimiento del PIB de 0,3% en el último trimestre del 2009, por debajo de unas expectativas de 0,8%. La debilidad del sector exportador y las inversiones empresariales han sido la causa principal del menor avance de la economía.

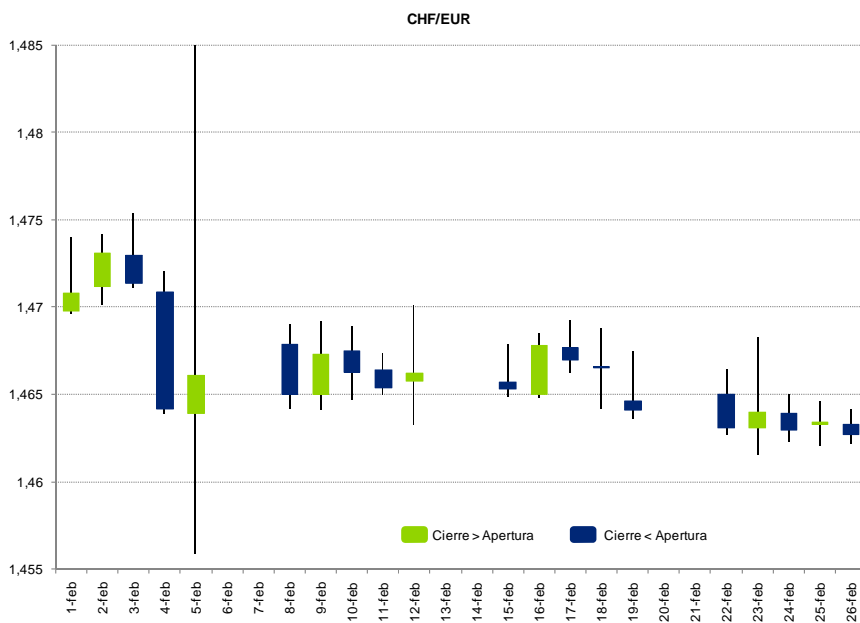
Esto retrasa las expectativas de una nueva subida de tipos en la próxima reunión de Marzo en Noruega, que fue el primer país europeo en iniciar la contracción

monetaria. La corona noruega acababa retrocediendo desde sus máximos de 17 meses alcanzados frente al euro en 7,99 NOK/EUR.

En Europa del Este, el Banco Central de Hungría recortaba el tipo oficial en 25 pb, hasta un nuevo mínimo histórico de 5,75%. La economía húngara hace frente a una prolongada recesión y a unos niveles de deuda elevados. La preocupación por la estabilidad económica de Hungría impulsaba el CDS a 5 años hasta un máximo de 7 meses.

---

**El Banco Central de Hungría recortaba el tipo oficial en 25 pb hasta un nuevo mínimo histórico de 5,75%.**



# BRIC

## China extiende su presencia internacional

---

Rusia recorta sus tipos de interés para impulsar el mercado de crédito, estimular el crecimiento y desalentar la entrada de capital extranjero, al tiempo que China vuelve a elevar los requisitos de reservas para conseguir el efecto contrario y contener la inflación

Con una contracción del PIB del 7,9% en 2009 y una inflación en mínimos desde la caída de la Unión Soviética, el Banco de Rusia recorta su tipo de interés principal en 25 p, hasta un nuevo mínimo histórico, el 8,5%. Es el primer recorte del banco central este año y la undécima desde enero de 2009, cuando la tasa de refinanciación se situaba en el 13%. La medida fue tomada para impulsar el mercado de crédito, estimular el crecimiento económico y desalentar la entrada de capital extranjero en el corto plazo. La decisión era esperada, si bien el mercado había previsto que fuera de 50 o incluso 75 pb.

Esto no impide que el rublo ruso haya continuado avanzando posiciones, alcanzando máximos de 13 meses frente a una cesta formada por euros y dólares, en los 34,9986 unidades, tocando el actual límite de la banda de fluctuación del banco central y forzándolo a intervenir, mientras las alzas en los precios globales del petróleo y pagos mensuales de impuestos locales impulsan la moneda.

En medio de un fuerte crecimiento económico, China sorprende al mercado y vuelve a subir los requisitos de reservas de los bancos, para desacelerar el crédito y ayudar a contener la inflación. Si bien los inversores esperaban que el banco central

aumentara el ratio, pocos esperaban que la medida llegara tan pronto. Esto provoca preocupación en el mercado ante la posibilidad de que China ajuste de manera más intensa su política monetaria, lo cual podría golpear el crecimiento económico global.

Además China sigue incrementando su voz en las instituciones financieras globales. Esta vez, el jefe del FMI designa al vicegobernador del Banco Popular de China como su asesor especial, en una decisión que según el organismo apunta a aumentar su comprensión de los mercados emergentes.

Los tipos de interés continúan bajando, especialmente en los plazos largos, al tiempo que el yuan se mantiene estable. Y la bolsa de Shanghai, que ha estado cerrada durante 9 días por el inicio del Nuevo Año Lunar, finaliza en torno al nivel psicológico de los 3.000, 3.051,90, con una ganancia del 2,10%. Destacar que el índice Compuesto de Shanghai se está situando por debajo de la media móvil de 200 días, una línea que va tomando el promedio de sus precios de cierre de los últimos 200 días y que podría anticipar una tendencia bajista.

Brasil se enfrenta a mayores riesgos inflacionarios mientras su crecimiento se acelera y las

autoridades monetarias están preparadas para cambiar su política monetaria. Así se refleja en las minutas de la última reunión del Banco Central, lo que abre la puerta a una eventual subida en los tipos oficiales. De hecho, y en un primer paso hacia el endurecimiento de la política monetaria, aumentó los requisitos de reserva de las entidades financieras en términos de depósitos al 15% desde el 13%.

Para frenar el crecimiento y la inflación y así relajar las expectativas de incrementos en los tipos de interés, el ministro de Hacienda advierte que recortará el presupuesto y anunció el fin de exenciones de impuestos sobre electrodomésticos y automóviles que formaban parte del paquete de estímulo del año pasado.

El Presidente de Brasil crea el Consejo Deliberativo del Fondo Soberano. El Fondo Soberano no tendrá límites para la compra de dólares en el mercado y será usado como otro instrumento para contener la volatilidad del tipo de cambio. Y es que el real brasileño, después de que en 2009 se apreciará cerca de un 35%, en lo que va de 2010 se ha depreciado un 6%.

En febrero, la divisa brasileña recupera posiciones, ganando un 4,3%, si bien en lo que llevamos de año cede un 3,6%. En renta variable el índice Bovespa acumula unas ganancias

superiores al 1,6%, en un mes de marcada volatilidad y escaso volumen de negocio. Esta situación podría mantenerse en marzo hasta que surjan señales de una solución para la crisis fiscal de países europeos y de mejora del empleo y del sector inmobiliario en Estados Unidos.

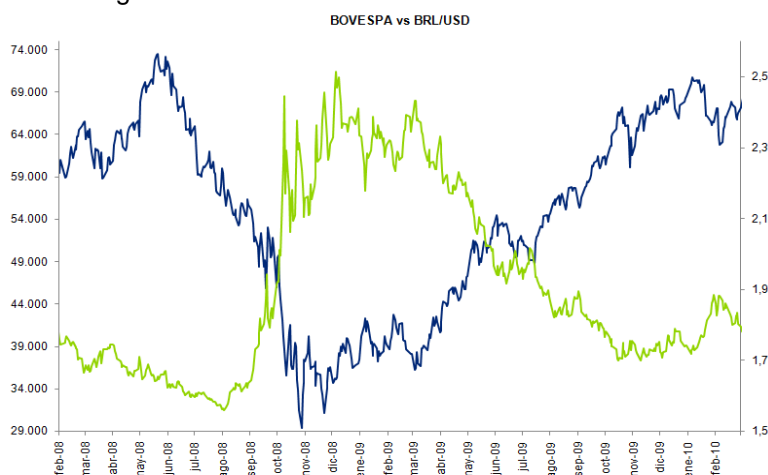
La India sigue la estela de China ya que la recuperación está disparando la inflación. India espera crecer el año fiscal que comienza en abril un 8%, según el ministro de finanzas, señalando que si se consolida, se podría ir retirando las medidas de estímulo. Y preocupa la inflación ya que el mantenimiento de las medidas de estímulo y el crecimiento ha disparado los precios. Esto podría llevar al banco central a subir los tipos de interés antes de abril.

Además, el Banco Central de India eleva los requisitos de las reservas exigidas a la banca para moderar el crecimiento crediticio. Y sube los requisitos para los bancos que venden activos titulizados, para incrementar la transparencia para inversores.

Las perspectivas de subidas en los tipos oficiales se ven eclipsadas por los avances del dólar, y la rupia apenas registra cambios, finalizando febrero en torno a 46 INR/USD, con una bajada que no llega al 0,2%.

---

India sigue la estela de China, ya que la recuperación dispara la inflación y eleva los requisitos de las reservas exigidas a la banca para moderar el crecimiento crediticio



## Chile avanza en el ranking de riesgo país

---

Chile avanza dos puestos en el ranking de riesgo país que mide JP Morgan, situándose en tercer lugar en el ranking de economías emergentes, detrás de Egipto y China.

Tras la crisis suscitada en enero en Argentina después de que la Presidenta del país decidiese usar las reservas del Banco Central para pagar la deuda del país y destituyese al Presidente del Banco Central, la situación sigue sin solucionarse. De hecho, una jueza federal ha suspendido el decreto presidencial que habilitó el uso de reservas del Banco Central para el pago de deudas.

Pero la Presidenta, y a pesar del bloqueo dictado por la justicia, mantiene su intención de usar reservas monetarias para pagar la deuda.

Si a esto unimos unos datos económicos que se han percibido como negativos, no es de extrañar que el peso argentino haya seguido cediendo posiciones, alcanzando mínimos desde la crisis de 2001 y 2002, en referencias en torno a 3,8590 ARS/USD, cuando el país abandono un rígido sistema de convertibilidad cambiaria que mantenía atado el peso al dólar en una paridad uno a uno. En el mes acumula un descenso del 0,65%, que se eleva hasta el 1,6% en los que llevamos de año.

Chile está dejando atrás su primera recesión en una década y el Banco Central ha proyectado un crecimiento de la economía

entre un 4,5 – 5,5% en el 2010, desde una contracción cercana al

1,7% en el 2009. Para ello en marzo, y tras 20 años en el poder el bloque centrozquierda, comenzara a gobernar la centroderecha al mando de Sebastian Piñera.

Además, Chile avanzaba dos puestos en el ranking de riesgo país que mide JP Morgan a través del índice EMBI Plus, el cual está basado en la percepción de riesgo de default de los bonos soberanos, a través del diferencial de puntos bases entre estos y los bonos del Tesoro americano, percibidos como los más seguros.

Si antes de la caída de Lehman Brothers y el estallido de la crisis a nivel global Chile se ubicaba en el quinto lugar, con el spread superando los 170 pb, en los últimos meses el diferencial se ha reducido y ha bordeado los 130 pb, situándose tercero en el ranking de economías emergentes, aventajado sólo por Egipto y China. Las mejores condiciones en materia fiscal en América Latina con respecto a otras regiones, y en particular China, es una de las razones por las que ha mejorado su percepción de riesgo en comparación el resto de economías emergentes.

Todo ello, unido a las ganancias del cobre, ha favorecido el avance de su divisa, que cierra en máximos de casi un mes frente al

dólar en referencias en torno a 524,75 CLP/USD. No obstante, los avances se han visto limitados por una demanda de dólares de los inversores para cubrir sus carteras ante el creciente riesgo derivado de las preocupaciones sobre la deuda en Europa. Con esto el peso aumenta un 0,12% en el mes y un 3,41% en los que llevamos de año.

La preocupación de Chile, el mayor productor de cobre, se sitúa en los elevados inventarios existentes del metal en el mercado internacional, ante la debilidad de la demanda, hecho que perjudicaría al peso chileno.

En Méjico, el banco central anunciaba que a partir del 1 de marzo adquirirá opciones de compra de dólares mediante subastas mensuales de 600 millones de dólares, como parte de un mecanismo para acumular reservas internacionales y protegerse de la volatilidad cambiaria.

Esto podría frenar una posible apreciación agresiva del tipo de cambio, en momentos en que los

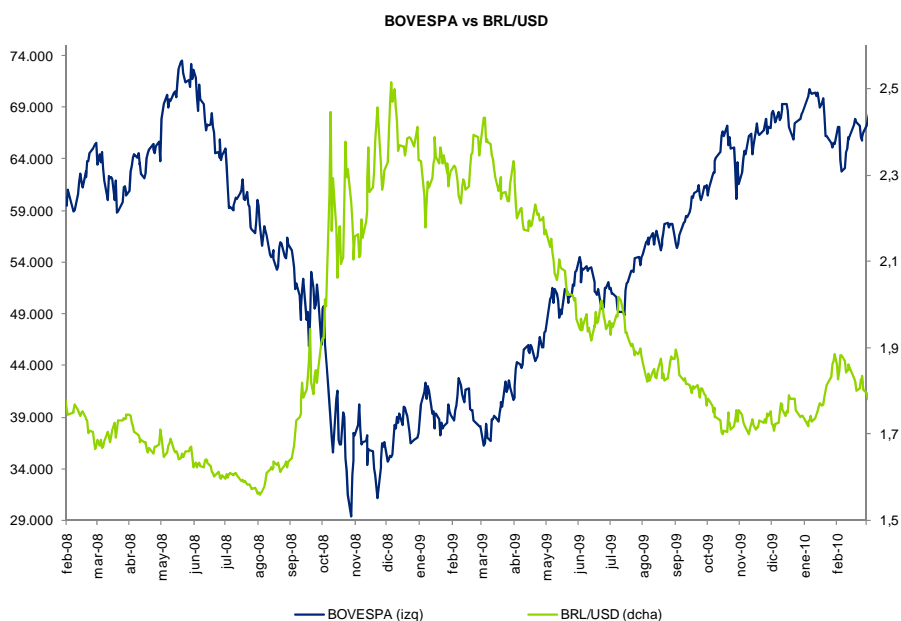
analistas han elevado sus expectativas de crecimiento. Y es que el peso registra en febrero unas ganancias del 2,30%.

En Venezuela la tranquilidad no acaba de regresar a los mercados después de que su Presidente en enero decidiera devaluar su divisa. El tipo de cambio paralelo ha cotizado en torno a 6,3/6,5 bolívares por dólar para la venta en un mercado con alta demanda y expectante de las medidas que bajen su valor, tal y como aseguró Chávez tras la devaluación. El valor se sitúa muy por encima de la meta oficial, soportado por la tímida intervención del banco central mediante la subasta de unos bonos y lenta asignación de divisas reguladas.

El Presidente de Venezuela dijo que el Banco Central y su Gobierno intervendrían con fuerza en el mercado no oficial para bajar el dólar "paralelo" y llevarlo lo más cerca posible al valor del nuevo "dólar petrolero" oficial, que tiene una tasa de 4,3 bolívares y es usado para importaciones no esenciales.

---

El Banco Central de Méjico anuncia que adquirirá opciones de compra de dólares mediante subastas mensuales de 600 millones de dólares, como parte de un mecanismo para acumular reservas internacionales y protegerse de la volatilidad cambiaria.





# Asia - Pacífico

## Impulsando el crecimiento mundial

El Año Nuevo Chino, celebrado a mediados de febrero, ha sido uno de los factores determinantes que ha incrementado la demanda de China y con ella las exportaciones de muchos países asiáticos.

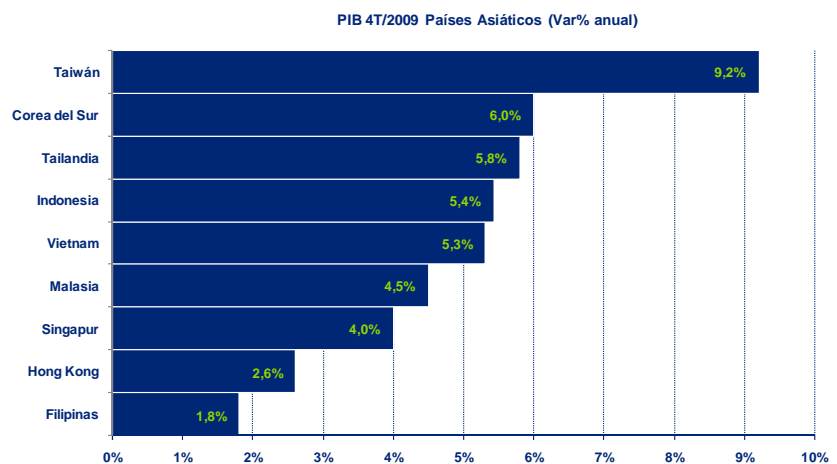
Los datos de PIB para el cuarto trimestre del 2009 de los países de la región Asia-Pacífico reflejan el sólido crecimiento de estas economías. Las previsiones para el 2010 apuntan a que los países de esta región serán el motor de la economía mundial.

Entre los Tigres Asiáticos, la actividad económica de Taiwán crecía un 9,2% en el último trimestre del 2009. La fuerte demanda de China y un repunte de la demanda estadounidense han impulsado las exportaciones taiwanesas, que crecieron un 75,8% en enero.

El Año Nuevo Chino, celebrado a mediados de febrero, ha sido uno de los factores determinantes que ha incrementado la demanda de China y con ella las exportaciones de muchos países asiáticos.

Corea del Sur, la cuarta mayor economía de Asia, es similar en naturaleza a Taiwán. Ambas economías se sustentan en exportaciones que dependen mayoritariamente de la industria tecnológica. Sin embargo, tanto el KOSPI coreano como en TAIFEX taiwanés cerraron el mes con pérdidas de 0,49% y 2,67% respectivamente.

Las recientes medidas de retirada de liquidez tanto en EEUU como en China, incrementaban el temor de los inversores a una posible disminución de la demanda en las dos mayores economías del mundo, lo que tendría un efecto negativo sobre las exportaciones de los países asiáticos.



Fuente de Datos: Bloomberg



La compañía taiwanesa Acer Inc., el segundo mayor fabricante de ordenadores del mundo por detrás de HP, publicó su mayor beneficio trimestral en casi tres años después de arrebatar cuota de mercado a Dell Inc. Las acciones de Acer Inc. en la bolsa de Taiwán cerraban el mes con un incremento del 2,81%.

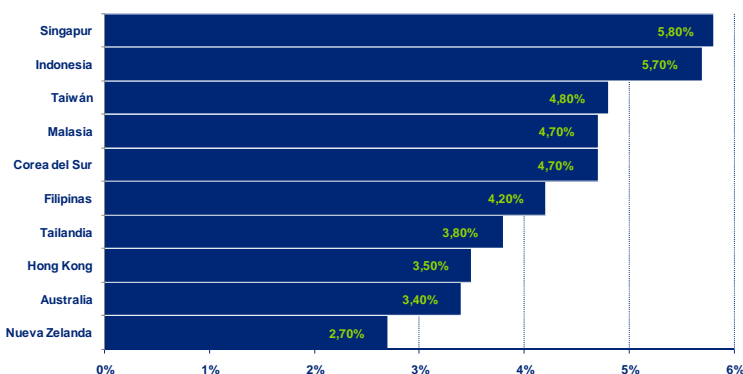
Para las dos grandes de Corea, el mes de febrero no fue tan bueno. LG Electronics Inc., el mayor productor de electrodomésticos del mundo y Samsung Electronics Co, el segundo mayor productor de teléfonos móviles, retrocedían un 3,60% y 4,24% respectivamente.

En otro orden de asuntos, el Banco de la Reserva de Australia ha incrementado por cuarta vez desde el pasado mes de octubre los tipos de interés en 25pb hasta el 4%.

La normalización de la política monetaria se da en base a una mejora de las condiciones económicas del país junto con un repunte menor de lo esperado de la tasa de desempleo.

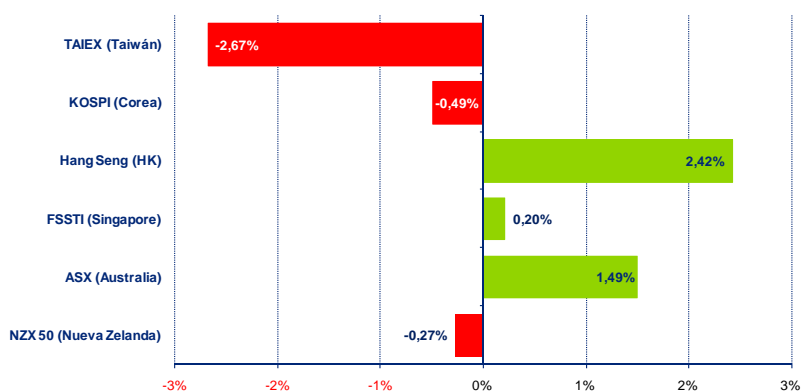
El dólar australiano registraba máximos de 10 años frente al euro y de 25 años frente a la libra esterlina durante el mes, beneficiándose de las expectativas de incrementos de tipos.

Previsiones PIB 2010 Asia-Pacífico



Fuente de Datos: Reuters

Bolsas Asiáticas Var% Febrero 2010



# Materias primas

## La ralentización del crecimiento limita el aumento de la demanda

La recuperación de la economía global y la paulatina retirada de los programas de estímulo estatal están entre los mayores retos que enfrenta el mercado de crudo.

La fortaleza del dólar, que en febrero alcanzaba máximos de nueve meses y medio frente al euro, apenas ha restado atractivo a las materias primas, que han mantenido una tendencia alcista.

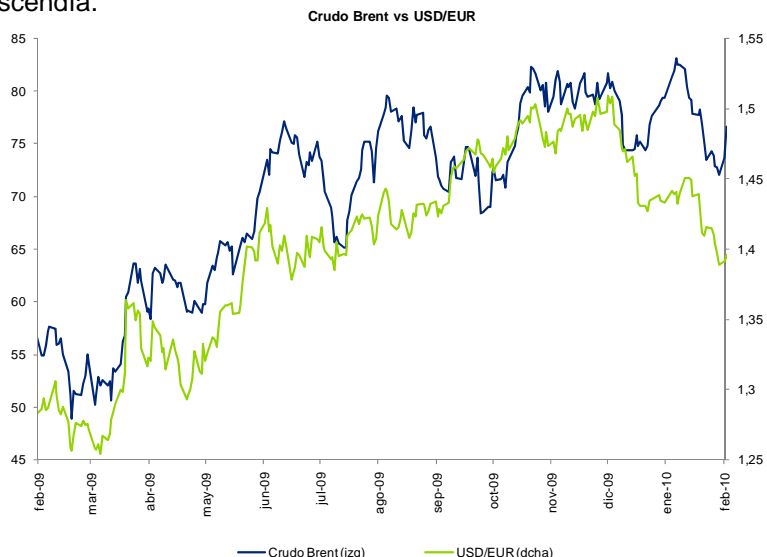
La posible recuperación de la economía global y la paulatina retirada de los programas de estímulo estatal están entre los mayores retos que enfrenta el mercado de crudo. Y es que los gobiernos han desembolsado grandes cantidades de dinero para apuntalar las economías durante la recesión global. El fin de las inyecciones de liquidez, el riesgo de que la inflación se intensifique y que haya ajustes de política fiscal, amenazan la moderada recuperación de la demanda de petróleo en 2010.

Además China, el segundo consumidor mundial de crudo, consumió más combustible mientras la demanda mundial descendía.

Ecuador, que ejerce la presidencia de la OPEP, prevé que el petróleo se sitúe entre 70 y 80 \$/barril. Además la OPEP, en su informe mensual, reduce su previsión de crecimiento de la demanda global ante el lento ritmo de recuperación económica mundial.

El precio del petróleo registra un aumento en febrero superior a los 6,5 dólares, lo que supone la mayor subida mensual desde mayo de 2009. De esta forma, el barril brent se sitúa en torno a los 77,50 \$/barril acumulando una ganancia mensual del 7,6% y el WTI en torno a los 79,50 \$/barril, con una subida mensual del 8,6%.

Se mantiene el debate sobre cómo la especulación y los fundamentos afectaron a los precios del crudo, si bien es menos intenso que cuando el precio alcanzó máximos históricos en verano de 2008.



El oro, a pesar de que el FMI anunciaba la venta de 191 toneladas de metal amarillo, se beneficiaba de su condición de activo seguro ante las alarmas desatadas por la situación fiscal en Grecia. Además la incertidumbre económica y las señales dadas por la FED de que los tipos de interés se podrían mantener bajos por un tiempo también le favorecían.

El metal amarillo finalizaba febrero en el entorno de los 1.120 \$/onza, cerca de los máximos históricos, y con ganancias por primera vez desde noviembre, por encima del 3%. No obstante, todavía el oro se encuentra un 9% por debajo del récord que alcanzó a principios de diciembre en 1.226,10 \$/onza.

Destacar que India subía los aranceles de importación de metales preciosos, hecho que impactará en las compras del país, que estaban empezando a recuperarse del fuerte descenso de 2009 y en el precio del oro.

El precio de los metales básicos se ve condicionado por las expectativas de mayores ajustes de política monetaria por parte de China, el mayor consumidor final. Además las condiciones económicas aún son demasiado débiles en la mayoría de los

países, preocupando la posibilidad de que la demanda China se esté enfriando y siga débil en la OCDE.

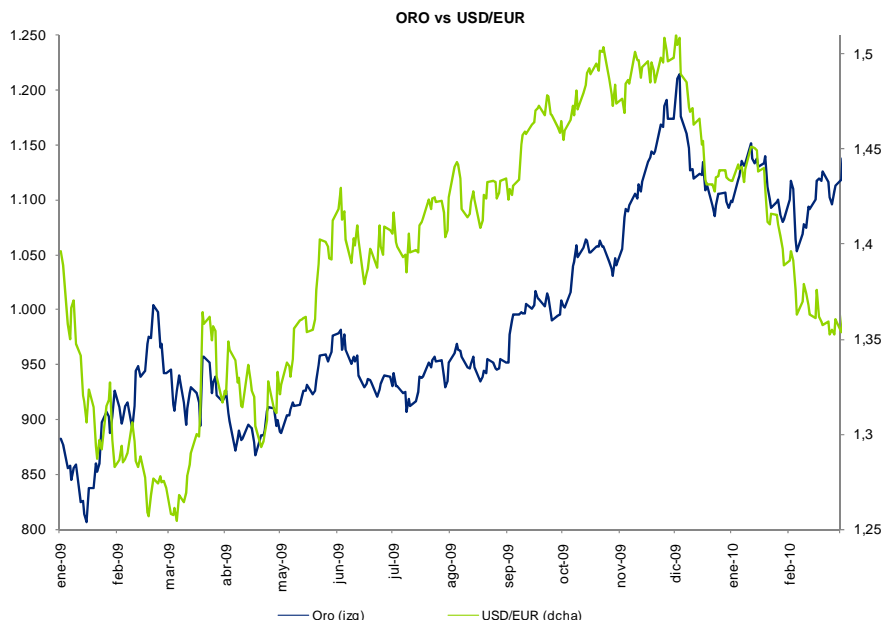
Y es que los operadores señalan que lo que tiene que venir primero es un aumento de la actividad económica, ya que si tienes sólo la estabilización de la misma, lo que suele producirse es una ralentización del ritmo en la reducción de las existencias.

A esto hay que unir las ganancias del dólar, que no han impedido que los metales industriales cierren febrero con subidas. Destaca el cobre que alcanzaba máximos de 5 semanas después de conocerse que el potente sismo en Chile afectó una quinta parte del suministro mundial, generando expectativas de que el metal marque otro récord en el 2010.

Destacar que LME lanza nuevos futuros de entrega física de molibdeno y cobalto, siendo la primera vez que dos metales menores son negociados en la Bolsa de Metales de Londres. La medida se toma como respuesta a la gran demanda de la industria para obtener precios fiables y mejorar mecanismos de gestión de riesgos.

---

**LME lanza nuevos futuros de entrega física de molibdeno y cobalto, siendo la primera vez que dos metales menores son negociados en la Bolsa de Metales de Londres. La medida se toma como respuesta a la gran demanda de la industria para obtener precios fiables y mejorar mecanismos de gestión de riesgos.**



# Análisis técnico divisas

## El dólar encuentra su principal resistencia

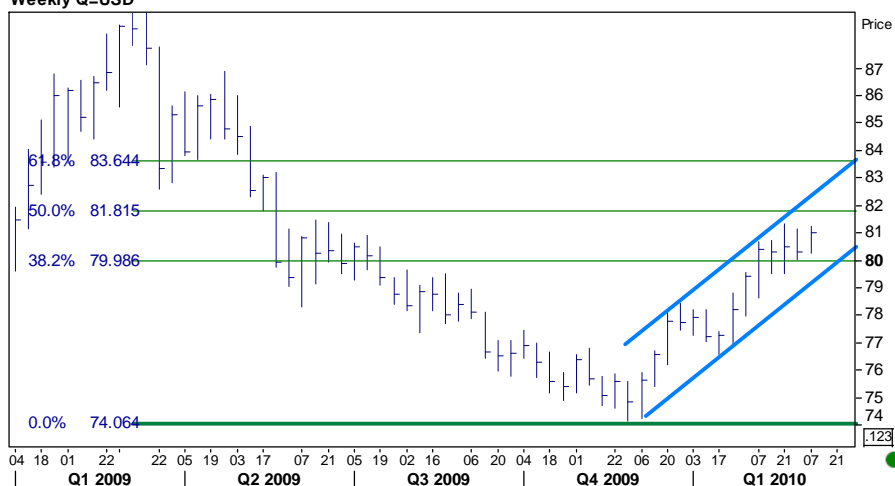
Weekly QEUR=



### USD/EUR

El euro se aleja del soporte (parte inferior del canal) que venía utilizando como principal apoyo en las últimas semanas. Esto unido con el descenso registrado del momentum del dólar hace pensar que el euro puede aproximarse a la parte superior del canal, 1,3657. La ruptura de este nivel podría llevarle hasta los 1,4086. Principal soporte inicial 1,3405 (68,1% de corrección de Fibonacci). El soporte de la directriz principal (desde noviembre) se sitúa en torno a 1,2850.

Weekly Q=USD



### Tipo efectivo USD

Tras intentar romper en varias ocasiones la parte alta del canal alcista, el dólar podría descansar en los 79,98, primer soporte a corto plazo. De lo contrario, el USD continuará apreciándose hasta los 81,81 (50% de corrección de Fibonacci), como principal resistencia. De continuar avanzando situamos los 83,64 como punto clave (68,1% de corrección de Fibonacci).

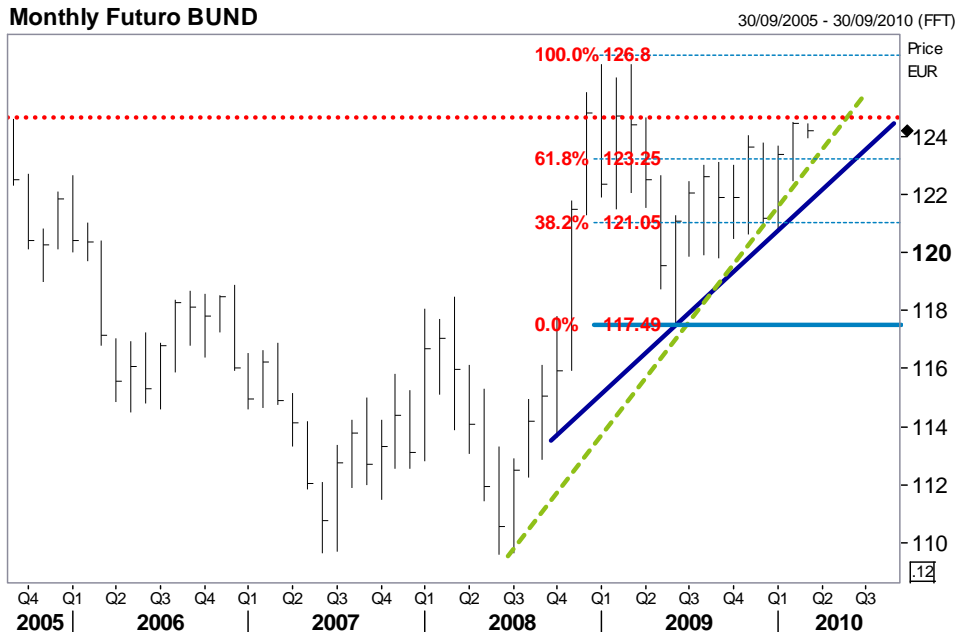
# Análisis técnico capitales

## Posible doble suelo en el Ibex

### Futuro Bono alemán 10 años

El futuro del bono alemán con vencimiento a diez años acelera su ritmo de subida alejándose de la directriz de largo plazo marcada desde julio de 2008. En este momento el precio se aproxima a los máximos históricos registrados en el 2009 y 2005. La ruptura de la directriz marcada desde el 2005 podría llevar al precio hasta los 126,0 como único punto de referencia (máximo histórico). En caso de encontrar un techo en su ritmo de apreciación el precio volvería a los 122 como primer soporte.

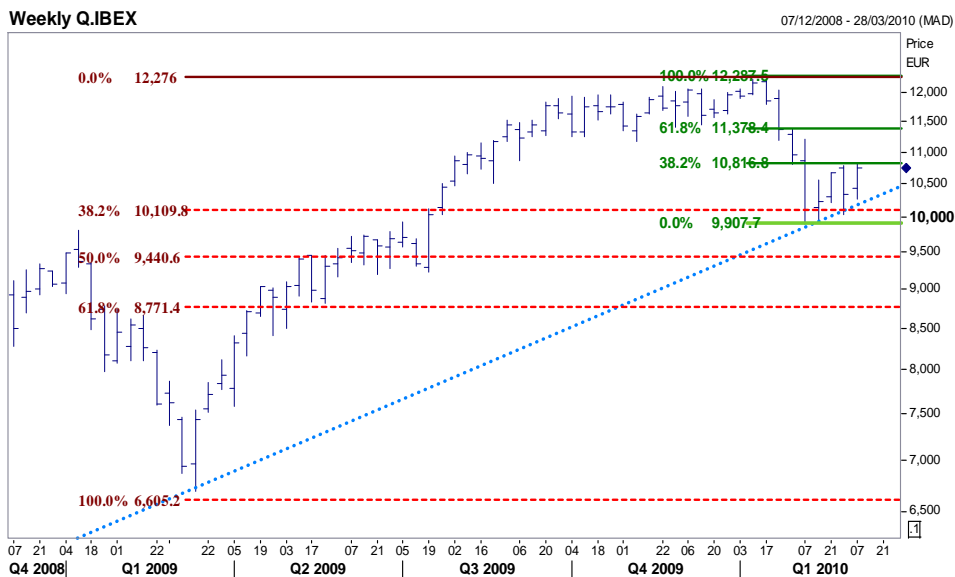
Monthly Futuro BUND



### Ibex 35

El selectivo de la bolsa española frena su descenso en el soporte más importante marcado por la corrección del 38,2% de Fibonacci, los 10.109. Además, este punto coincide con la directriz de medio plazo iniciada desde los mínimos del 2009. En caso de producirse un cambio de tendencia la ruptura de estas dos referencias podría llevar al Ibex hasta los 9.440 puntos (50% de corrección Fibonacci). De lo contrario, podría alcanzar los 11.630 como resultado del doble suelo registrado en febrero.

Weekly Q.IBEX



# Perspectivas

## Perspectivas tipo de cambio

	Cierre	REUTERS				BLOOMBERG			
	28/02/2010	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	1T/10	2T/10	3T/10	4T/10
USD/EUR	1,3602	1,3500	1,3500	1,3500	1,3500	1,3900	1,3900	1,4000	1,4000
GBP/EUR	0,8929	0,9000	0,8870	0,8730	0,8550	0,8800	0,8800	0,8800	0,8700
JPY/EUR	120,86	122,20	124,20	128,10	134,80	127,00	127,80	131,00	135,00
JPY/USD	88,850	90,000	92,000	95,000	99,300	91,000	93,000	95,000	96,000
USD/GBP	1,5240	1,5100	1,5300	1,5480	1,5850	1,6000	1,5900	1,6100	1,6300

## Perspectivas tipos oficiales

	Tipo oficial	REUTERS				BLOOMBERG			
	28/02/2010	1T/10	2T/10	3T/10	4T/10	1T/10	2T/10	3T/10	4T/10
Zona Euro	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,25%	1,00%	1,00%	1,00%	1,25%
EE.UU.	0,00-0,25%	0,13%	0,13%	0,25%	0,75%	0,25%	0,25%	0,50%	0,75%
Reino Unido	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,75%	0,50%	0,50%	0,50%	0,75%
Japón	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%

## Perspectivas Zona Euro Libor 3 meses y deuda

	Cierre	REUTERS				BLOOMBERG			
	28/02/2010	3 meses	6 meses	12 meses	1T/10	2T/10	3T/10	4T/10	
Euribor 3 meses	0,66%	0,78%	1,00%	1,73%	0,78%	0,95%	1,14%	1,47%	
TIR 2 años	0,96%	1,45%	1,70%	2,25%	1,41%	1,58%	1,81%	2,13%	
TIR 10 años	3,10%	3,45%	3,60%	3,80%	2,39%	3,46%	3,57%	3,71%	

## Perspectivas materias primas

	Cierre	REUTERS	
	28/02/2010	2010	2011
WTI	79,66	78,60	84,00
Brent	77,59	77,50	84,50
Oro	1118,90	1150,50	1150,00
Aluminio	2134,00	2094,40	2225,6
Cobre	7096,00	7076,80	7500,00

# Anexo estadístico mercados

Principales divisas							
Divisa	28-feb	31-ene	Var.% mes	Var% año 2010	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2010
USD/EUR	1,3602	1,3889	-2,07%	-5,09%	6,97%	1,3682	1,3962
GBP/EUR	0,8929	0,8675	2,92%	0,59%	0,73%	0,8755	0,8814
CHF/EUR	1,463	1,4728	-0,67%	-1,36%	-1,26%	1,4667	1,4709
JPY/EUR	120,86	125,66	-3,82%	-9,47%	-2,99%	123,33	126,45
JPY/USD	88,85	90,48	-1,80%	-4,61%	-9,30%	90,14	90,55
USD/GBP	1,524	1,601	-4,85%	-5,65%	6,20%	1,5627	1,5842
CHF/USD	1,0755	1,0605	1,41%	3,94%	-7,70%	1,0721	1,0540
JPY/GBP	135,37	144,85	-6,54%	-9,99%	-3,68%	140,87	143,46
CHF/GBP	1,6386	1,6978	-3,49%	-1,93%	-1,97%	1,6752	1,6690
CAD/USD	1,0546	1,0662	-1,09%	0,84%	-16,74%	1,0566	1,0490
Resto de Europa							
Divisa	28-feb	31-ene	Var.% mes	Var% año 2010	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2010
PLN/EUR	3,9502	4,0388	-2,19%	-3,77%	-15,21%	4,013	4,033
DKK/EUR	7,4426	7,4451	-0,03%	0,02%	-0,11%	7,444	7,443
SEK/EUR	9,7029	10,2389	-5,23%	-5,39%	-15,06%	9,940	10,053
NOK/EUR	8,0605	8,2118	-1,84%	-2,89%	-9,72%	8,095	8,138
HUF/EUR	269,61	270,86	-0,46%	-0,07%	-10,01%	271,29	270,10
CZK/EUR	25,93	26,16	-0,89%	-1,61%	-7,70%	25,96	26,03
Asia & Pacifico							
Divisa	28-feb	31-ene	Var.% mes	Var% año 2010	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2010
USD/AUD	0,8939	0,8886	0,60%	-0,43%	38,63%	0,8865	0,9001
USD/NZD	0,6987	0,7047	-0,85%	-3,76%	38,49%	0,6976	0,7114
HKD/USD	7,7611	7,7647	-0,05%	0,10%	0,07%	7,7674	7,7646
TWD/USD	32,073	31,946	0,40%	0,28%	-8,18%	32,057	31,969
KRW/USD	1155,05	1159,40	-0,38%	-0,26%	-24,68%	1158,22	1148,65
IDR/USD	9335	9350	-0,16%	-1,53%	-22,08%	9343,60	9309,52
SGD/USD	1,4055	1,4051	0,03%	0,05%	-9,06%	1,4124	1,4043
THB/USD	33,03	33,18	-0,45%	-1,08%	-8,68%	33,14	33,07
VND/USD	19075	18474	3,25%	3,23%	9,13%	18742,53	18637,86
BRIC							
Divisa	28-feb	31-ene	Var.% mes	Var% año 2010	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2010
BRL/USD	1,8045	1,885	-4,28%	3,59%	-23,85%	1,8400	1,8070
RUB/USD	29,95	30,35	-1,31%	-0,27%	-16,43%	30,16	29,98
INR/USD	46,11	46,18	-0,16%	-0,91%	-9,85%	46,33	46,12
CNY/USD	6,8260	6,8268	-0,01%	-0,02%	-0,20%	6,8284	6,8276
LATAM							
Divisa	28-feb	31-ene	Var.% mes	Var% año 2010	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2010
MXN/USD	12,77	13,02	-1,93%	-2,35%	-15,44%	12,93	12,86
CLP/USD	524,75	524,1	0,12%	3,41%	-12,07%	532,13	516,81
ARS/USD	3,8587	3,8340	0,64%	1,57%	8,21%	3,8507	3,8295
COP/USD	1924,5	1981,88	-2,90%	-5,80%	-24,33%	1949,102	1960,00



**Tipos de interés, deuda y mercados bursátiles**

	28/02/2010	31/01/2010	Var.% mes	Var% año 2010	Var% 12 meses
Euribor 3 meses EUR	0,656%	0,665%	-1,35%	-6,29%	-64,05%
Euribor 6 meses EUR	0,958%	0,966%	-0,83%	-3,62%	-50,44%
Euribor 12 meses EUR	1,215%	1,225%	-0,82%	-2,64%	-40,24%
IRS 2 años EUR	1,448%	1,656%	-12,56%	-23,10%	-30,25%
IRS 5 años EUR	2,435%	2,608%	-6,65%	-13,36%	-13,42%
TIR EUR 2 años	0,955	1,118	-14,58%	-28,30%	-27,15%
TIR EUR 5 años	2,127	2,276	-6,55%	-12,22%	-4,79%
TIR EUR 10 años	3,101	3,196	-2,97%	-8,44%	-0,35%
TIR USD 2 años	0,812	0,812	0,00%	-28,51%	-16,32%
TIR USD 5 años	2,302	2,323	-0,92%	-14,07%	16,02%
TIR USD 10 años	3,612	3,584	0,76%	-5,82%	19,87%
TIR JPY 2 años	0,165	0,164	0,61%	8,55%	-59,26%
TIR JPY 5 años	0,505	0,500	1,00%	6,77%	-28,37%
TIR JPY 10 años	1,305	1,325	-1,51%	0,77%	1,95%
Ibex 35	10.333,60	10.947,70	-5,61%	-13,45%	35,60%
Eurostoxx50	2.728,47	2.776,83	-1,74%	-7,98%	38,06%
Dow Jones	10.325,26	10.067,33	2,56%	-0,99%	46,19%
NASDAQ	2.238,26	2.147,35	4,23%	-1,36%	62,45%
S&P 500	1.104,49	1.073,87	2,85%	-0,95%	50,25%
FTSE 100	5.354,52	5.188,52	3,20%	-1,08%	39,80%
Nikkei	10.126,03	10.198,04	-0,71%	-3,99%	33,79%

**Principales materias primas**

	28/02/2010	31/01/2010	Var.% mes	Var% año 2010	Var% 12 meses
Futuro Brent	77,59	72,08	7,64%	-2,25%	42,79%
Futuro WTI	79,66	73,35	8,60%	-1,20%	45,60%
Futuro Oro	1.118,9	1.083,8	3,24%	1,94%	17,17%
Futuro Aluminio LME	2.134,0	2.079,0	2,65%	-4,30%	59,02%
Futuro Cobre LME	7.096,0	6.868,0	3,32%	-3,81%	107,42%



# Datos macroeconómicos

## Zona Euro

Principales indicadores económicos Zona Euro									
	2007	2008	2009	4Q 2008	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	ÚLTIMO
PIB	2,70%	0,60%	-4,50%	-1,80%	-5,00%	-4,80%	-4,00%	-2,10%	-2,10% 4Q 09
IPC	3,10%	1,60%	0,90%	1,60%	0,60%	-0,10%	-0,30%	0,90%	0,90% FEB
T.PARO	7,40%	8,20%	0,90%	8,20%	9,10%	9,40%	9,80%	9,90%	9,90% ENE

Principales indicadores económicos Alemania									
	2007	2008	2009	4Q 2008	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	ÚLTIMO
PIB	2,50%	1,30%	-5,00%	-5,00%	-6,40%	-7,00%	-4,70%	-1,70%	-1,70% 4Q 09
IPC	3,10%	1,10%	0,80%	1,10%	0,40%	0,00%	-0,50%	0,80%	0,30% FEB
T.PARO	8,40%	7,70%	8,10%	7,70%	8,10%	8,30%	8,20%	8,10%	8,20% FEB

Principales indicadores económicos Francia									
	2007	2008	2009	4Q 2008	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	ÚLTIMO
PIB	2,30%	0,30%	-	-1,70%	-3,50%	-2,90%	-2,40%	-	-2,40% 3Q 09
CPI	2,80%	1,20%	1,00%	1,20%	0,40%	-0,60%	-0,40%	1,00%	1,20% ENE
T.PARO	7,80%	8,20%	10,00%	8,20%	9,00%	9,50%	10,00%	10,00%	10,10% ENE

Principales indicadores económicos Italia									
	2007	2008	2009	4Q 2008	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	ÚLTIMO
PIB	0,10%	-3,00%	4,80%	-3,00%	-6,00%	-5,90%	-4,60%	-2,80%	-2,80% 4Q 09
IPC	2,60%	2,20%	1,00%	2,20%	1,20%	0,50%	0,20%	1,00%	1,10% ENE
T.PARO	6,00%	7,00%	8,50%	7,00%	7,40%	7,50%	8,00%	8,50%	8,60% ENE

Principales indicadores económicos España									
	2007	2008	2009	4Q 2008	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	ÚLTIMO
PIB	3,10%	-1,20%	-3,60%	-1,20%	-3,20%	-4,20%	-4,00%	-3,10%	-3,10% 4Q 09
IPC	4,20%	1,40%	0,80%	1,40%	-0,10%	-1,00%	-1,00%	0,90%	0,90% FEB
T.PARO	8,70%	14,30%	19,50%	14,30%	17,30%	18,10%	19,30%	18,90%	18,80% ENE

# Datos macroeconómicos G7

<b>Principales indicadores económicos EE.UU.</b>									
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>4Q 2008</b>	<b>1Q 2009</b>	<b>2Q 2009</b>	<b>3Q 2009</b>	<b>4Q 2009</b>	<b>ÚLTIMO</b>
<b>PIB</b>	2,10%	0,40%	-2,40%	-5,40%	-6,40%	-0,70%	2,20%	5,90%	5,90% 4Q 09
<b>IPC</b>	4,10%	0,10%	2,70%	0,10%	-0,40%	-1,40%	-1,30%	2,70%	2,60% ENE
<b>T.PARO</b>	5,00%	7,40%	10,00%	7,40%	8,60%	9,50%	9,80%	10,00%	9,70% ENE

<b>Principales indicadores económicos Japón</b>									
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>4Q 2008</b>	<b>1Q 2009</b>	<b>2Q 2009</b>	<b>3Q 2009</b>	<b>4Q 2009</b>	<b>ÚLTIMO</b>
<b>PIB</b>	1,30%	-4,00%	-0,60%	-11,40%	-12,30%	5,20%	0,30%	4,60%	4,60% 4Q 09
<b>IPC</b>	0,70%	0,40%	-1,70%	0,40%	-0,30%	-1,80%	-2,20%	-1,70%	-1,30% ENE
<b>T.PARO</b>	3,80%	4,40%	5,20%	4,30%	4,80%	5,40%	5,30%	5,20%	4,90% ENE

<b>Principales indicadores económicos Reino Unido</b>									
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>4Q 2008</b>	<b>1Q 2009</b>	<b>2Q 2009</b>	<b>3Q 2009</b>	<b>4Q 2009</b>	<b>ÚLTIMO</b>
<b>PIB</b>	3,00%	0,70%	5,00%	-2,10%	-5,40%	-5,90%	-5,30%	-3,30%	-3,30% 4Q 09
<b>IPC</b>	2,10%	3,10%	2,80%	3,10%	2,90%	1,80%	1,10%	2,80%	3,40% ENE
<b>T.PARO (ILO)</b>	5,20%	6,60%	7,80%	6,60%	7,30%	7,90%	7,90%	7,80%	7,80% DIC

<b>Principales indicadores económicos Canadá</b>									
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>4Q 2008</b>	<b>1Q 2009</b>	<b>2Q 2009</b>	<b>3Q 2009</b>	<b>4Q 2009</b>	<b>ÚLTIMO</b>
<b>PIB</b>	2,80%	0,40%	-2,60%	-1,00%	-2,50%	-3,50%	-3,30%	-1,20%	-1,20% 4Q 09
<b>IPC</b>	2,40%	1,20%	1,30%	1,20%	1,20%	-0,30%	-0,90%	1,30%	1,90% ENE
<b>T.PARO</b>	6,00%	6,80%	8,40%	6,80%	8,10%	8,60%	8,30%	8,40%	8,30% ENE







Los datos e informaciones contenidos tienen carácter informativo. En ningún caso Deloitte será responsable de la utilización de los mismos ni de las consecuencias que puedan derivarse de sus decisiones.

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu (Swiss Verein) y a su red de firmas miembro, cada una de las cuales es una entidad independiente. En [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) se ofrece una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu y sus firmas miembro.

Deloitte presta servicios de auditoría, asesoramiento fiscal y legal, consultoría y asesoramiento en transacciones corporativas a entidades que operan en un elevado número de sectores de actividad. La firma aporta su experiencia y alto nivel profesional ayudando a sus clientes a alcanzar sus objetivos empresariales en cualquier lugar del mundo. Para ello cuenta con el apoyo de una red global de firmas miembro presentes en 140 países y con 168.000 profesionales que han asumido el compromiso de ser modelo de excelencia.

Los profesionales de Deloitte comparten una cultura de colaboración basada en el compromiso mutuo, en la integridad y en la aportación de valor al mercado y a los clientes, apoyándose para ello en la riqueza derivada de la diversidad cultural y el aprendizaje continuo obtenido de nuevas experiencias y desafíos y que contribuyen, asimismo, al desarrollo de su carrera profesional. Los profesionales de Deloitte contribuyen a cumplir con la responsabilidad de la firma, generando confianza en el mercado y logrando un impacto positivo entre sus grupos de interés.

El contenido de esta publicación no puede ser total ni parcialmente reproducido, transmitido ni registrado por ningún sistema de recuperación de información, de ninguna forma ni a través de ningún medio o soporte, sin el previo consentimiento por escrito de los titulares del copyright. Deloitte no se hace responsable del uso que de esta información puedan hacer terceras personas. Nadie puede hacer uso de este material salvo autorización expresa por parte de Deloitte.