

## Informe de mercados financieros Presiones inflacionistas en las economías desarrolladas





# El BCE se adelanta



## **Abril 2011**

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

María Álvarez

Sara Prakash

Mauro Peris

Omar Karmouta

En un ambiente de incertidumbre y tensiones en el mercado de deuda soberana, el BCE decidía incrementar en 25 p.b. los tipos oficiales de interés hasta el 1,25% por primera vez desde octubre de 2008. Trichet alegaba que la evolución al alza de la inflación, derivada del repunte de los precios de la energía, ha sido la causa de tal decisión. Todo ello a pesar de que Portugal había solicitado ayuda financiera a la UE en la jornada precedente a la reunión.

El euro se beneficia de las expectativas alcistas de los tipos oficiales de interés y alcanza máximos de 15 meses frente al dólar en referencias superiores a 1,44 USD/EUR.

Otro foco de atención ha sido Japón, donde las perspectivas de recuperación económica se han visto mermadas tras el terremoto y posterior tsunami del pasado 11 de marzo. La apreciación del yen, que llegó a máximos históricos frente al dólar, obligó al G-7 a llevar a cabo su primera intervención coordinada en el mercado de divisas en 10 años, para limitar el avance de la divisa nipona.

Un cordial saludo,



Juan Carlos Cid  
Socio Audit – ERS – AFP



# Contenidos



## Resumen Ejecutivo:

Presiones inflacionistas en las economías desarrolladas 5

El terremoto de Japón sacude los mercados 8

Bloques geográficos 12

- Zona Euro: Primer aumento de tipos y tercer rescate
- EE.UU.: La FED continúa con las compras de activos
- Japón: Volver a empezar
- Reino Unido: El BOE no encuentra el momento
- Resto Europa: El mercado vuelve a confiar en Hungría
- BRICS: Más medidas para contrarrestar la inflación
- LATAM: Colombia recupera el grado de inversión
- Asia - Pacífico: El dólar australiano se beneficia del carry trade

Materias primas: El petróleo y las revueltas en Oriente Medio y Norte de África 28

Análisis técnico 30

- Divisas: Síntomas de mayor debilidad en el dólar
- Mercado de capitales: Tendencia alcista en bonos y bolsas

Perspectivas 32

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

Anexo estadístico 33

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

# Presiones inflacionistas en las economías desarrolladas

Por primera vez desde octubre de 2008, el BCE decidía incrementar los tipos oficiales de interés en 25 p.b. hasta situar la tasa en el 1,25%.

En el comunicado oficial posterior el Presidente de la autoridad monetaria sostenía que, a pesar de la incertidumbre existente, la evolución al alza de la inflación ha provocado esta decisión de carácter restrictivo que rompe la estabilidad en mínimos de los tipos oficiales vigentes desde octubre de 2008.

Además, Trichet ha reiterado el carácter acomodaticio de la política actual del banco, señalando que se continuará "monitorizando muy seriamente" todos los acontecimientos que hagan peligrar la estabilidad de los precios.

Durante el mes de marzo han continuado las tensiones en Oriente Medio y Norte de África, a lo que se ha sumado el terremoto y tsunami de Japón. Esto ha supuesto un repunte de los precios del petróleo, incrementando las preocupaciones de los gobiernos por la presencia de presiones inflacionistas.

En la Zona Euro, el IPC, que se ha situado por encima del objetivo del BCE del 2% desde diciembre, llevaba al Presidente de la entidad a anunciar una posible subida de tipos de interés para la reunión del

mes de abril, a pesar de las tensiones en el mercado de deuda soberana de la periferia del bloque euro.

De hecho Portugal se convertía en el tercer país de la Zona Euro en solicitar ayuda financiera a la UE. La situación en el país luso comenzó a agravarse tras la dimisión del Primer Ministro luso cuando el Parlamento decidió no aprobar el plan de ajuste presupuestario para este año. La curva de rendimientos repuntó con fuerza, llegando el bono a cinco años a registrar rentabilidades superiores al 10%.

Además en Irlanda se daban a conocer los resultados de los test de estrés a la banca, que revelaron unas necesidades adicionales de capital de 24.000 millones de euros. Como consecuencia, la prima de riesgo alcanzaba un nuevo máximo histórico en los 690 p.b.

El euro no se ha visto perjudicado por los acontecimientos anteriormente citados. A lo largo del mes de marzo, las expectativas de un incremento de tipos oficiales por parte del BCE respaldaban la cotización de la divisa única frente a sus principales cruces. Frente al dólar llegó a superar la cota de 1,44 USD/EUR por primera vez en 15 meses.

## Puntos clave del mes de marzo

- El BCE eleva los tipos de interés por primera vez desde octubre de 2008
- El Parlamento portugués no aprueba el nuevo paquete de medidas para reducir el déficit
- Portugal se convierte en el tercer país de la Zona Euro en solicitar ayuda financiera
- El euro supera los 1,44 USD/EUR por primera vez en 15 meses
- Discrepancias en la FED ante un mejor panorama económico
- Los índices de renta variable estadounidenses registran su mejor primer trimestre desde 1998
- El máximo histórico del yen contra el dólar provoca la primera intervención coordinada del G7 en una década
- Colombia recupera el grado de inversión
- El petróleo alcanza máximos de dos años y medio
- Nuevos máximos históricos del oro y diez trimestres consecutivos de subidas

---

## El mejor panorama económico en EE.UU. pone en duda la necesidad de un cambio en la política monetaria hacia una postura más restrictiva

En EE.UU., los datos macroeconómicos dan muestra de evidentes síntomas de recuperación. Lo demuestra la revisión al alza hasta el 3,1% del PIB del cuarto trimestre y una tasa de paro en marzo del 8,6%, la más baja en dos años.

Este mejor panorama económico, puso en duda entre los miembros de la FED la necesidad de un cambio en la actual política monetaria hacia una postura más restrictiva. Algunos de ellos solicitaban una reducción del programa de compra de activos de 600.000 millones de USD con vencimiento en junio, mientras otros han demandado un incremento de los tipos oficiales.

Esta mayor confianza en la recuperación, a pesar de que el mercado inmobiliario se mantiene aún débil, permitía que los índices de renta variable registrasen su mejor primer trimestre desde 1998.

En Japón, el débil crecimiento económico se veía frustrado por el terremoto acaecido el 11 de marzo. El índice Nikkei, que desde septiembre mantenía una tendencia alcista, se desplomaba llegando a perder casi un 10% en el mes.

Para ayudar a las zonas más afectadas, detener los descensos de la bolsa y defenderse de posibles movimientos especulativos, el Banco de Japón llevaba a cabo un programa de inyección de liquidez por más de 700.000 millones de USD en apenas una semana.

La repatriación de capitales conducía al yen a alcanzar máximos históricos frente al dólar en 76,25 JPY/USD. Para detener mayores avances, el G-7 realizaba

una intervención coordinada en el mercado de divisas, la primera en una década, que contribuyó a rebajar la volatilidad en el cruce JPY/USD y a estabilizar la divisa nipona en el entorno de los 80-81 JPY/USD.

En el Reino Unido, las perspectivas no son favorables ya que el Gobierno revisaba a la baja las previsiones de crecimiento y reconoce que necesitará endeudarse más de lo esperado. Mientras que la inflación continúa aumentando, alcanzando máximos de 28 meses, más que duplicando el objetivo que tiene marcado el Banco de Inglaterra.

Esto continúa ejerciendo presión para que la autoridad monetaria eleve los tipos de interés, manteniéndose la división entre los miembros del BoE, ya que 3 de los 9 integrantes se muestran partidarios de una subida.

Estas mayores expectativas de aumento en el precio oficial del dinero llevan la rentabilidad del bono a 10 años a alcanzar máximos de seis semanas, ampliándose la pendiente entre el bono a 2 y 10 años hasta niveles no vistos desde enero.

El FSTE 100 se distanciaba de sus homólogos europeos registrando cesiones y perdiendo la cota de los 6.000 puntos.

Hungría recupera la confianza del mercado tras las exitosas subastas de bonos a 3 y 15 años, donde lograron una colocación de 30 p.b. inferior que en las anteriores emisiones. Mientras, la agencia de calificación Moody's ponía en perspectiva positiva el rating de la deuda soberana de Bulgaria, actualmente un escalón por encima de bono basura,

---

## La autoridad monetaria China eleva, por tercera vez este año los requerimientos de reservas, y por segunda vez los tipos de interés

gracias a las medidas fiscales adoptadas por el Gobierno.

Las presiones inflacionistas siguen afectando a los BRICS. En China, el Gobierno considera necesario establecer un control de los precios para evitar el descontento social que origine revueltas.

Por tercera vez este año, la autoridad monetaria china elevaba los requerimientos de reservas para reducir el crédito y frenar la inflación. Y por segunda vez en 2011, ha incrementado los tipos oficiales de interés.

India también aplica una política monetaria restrictiva, advirtiendo que mantendrá su actual postura para controlar los precios. El Banco Central de India acumula ocho subidas de tipos oficiales en los últimos 12 meses, que los sitúa actualmente en el 2%.

En Brasil, el sólido crecimiento y las muestras de una mayor austeridad fiscal del nuevo Gobierno, llevaban a la agencia de calificación Fitch a elevar en un escalón el rating de la deuda soberana a largo plazo desde BBB- a BBB, con perspectiva estable.

Colombia recupera el grado de inversión que perdió hace más de una década, después de que la agencia S&P aumentara la calificación de su deuda en moneda extranjera, reflejando el favorable panorama de crecimiento a medio plazo, factor que debería ayudar a contener la deuda del sector público. Esto podría permitir al país latinoamericano endeudarse en los mercados internacionales a tasas más bajas.

Además las elevadas tasas de crecimiento hacen que los bancos

centrales de Chile, Perú y Uruguay también eleven los tipos oficiales de interés.

Las preocupaciones por los precios también llegan a Asia Pacífico, provocando que los bancos centrales de Singapur, Tailandia y Corea del Sur apliquen una política monetaria más restringida.

Mientras que en Australia, con los tipos de interés más altos dentro de los países desarrollados, las operaciones de carry trade hacen que su divisa alcance máximos de 31 años frente al dólar.

En el mercado de materias primas la incertidumbre ha contribuido a rebajar los volúmenes de negociación, especialmente por la tensión en Oriente Medio y la crisis nuclear en Japón.

Pero esto no ha supuesto un obstáculo para que el precio del petróleo siguiese incrementándose, alcanzando máximos de dos años y medio, con el WTI acercándose a los 109 \$/barril y el Brent de Londres superando los 122 \$/barril.

El oro alcanza nuevos máximos históricos superando los 1.450 \$/onza, ya que los inversores temen que los paquetes de estímulo económico de EE.UU. y Europa generen una mayor inflación. No obstante, cierra el trimestre, el décimo consecutivo de avances, con su ganancia más baja desde 2008.

Nuevamente es la plata la que registra un mejor comportamiento, con máximos de 31 años por encima de los 39 \$/onza, ganando en el trimestre un 22%, el noveno consecutivo.

# El terremoto en Japón sacude los mercados

Un mes después de la tragedia, los daños materiales siguen sin poder contabilizarse, aunque las primeras estimaciones apuntan que podría alcanzar el 3% del PIB, que el Banco Mundial eleva hasta el 4%

El pasado 11 de marzo Japón sufría el peor terremoto de su historia. El seísmo provocaba un posterior tsunami que devastaba la costa noreste del país, arrasando un tercio de la superficie construida, destruyendo infraestructuras vitales, provocando cierres intermitentes en las fábricas y pérdidas millonarias a las empresas. Pero este no ha sido el problema principal, sino los daños causados en sus centrales nucleares, que encendían las alarmas de un posible desastre nuclear a gran escala, de imprevisible alcance sobre la vida y actividad económica a medio plazo.

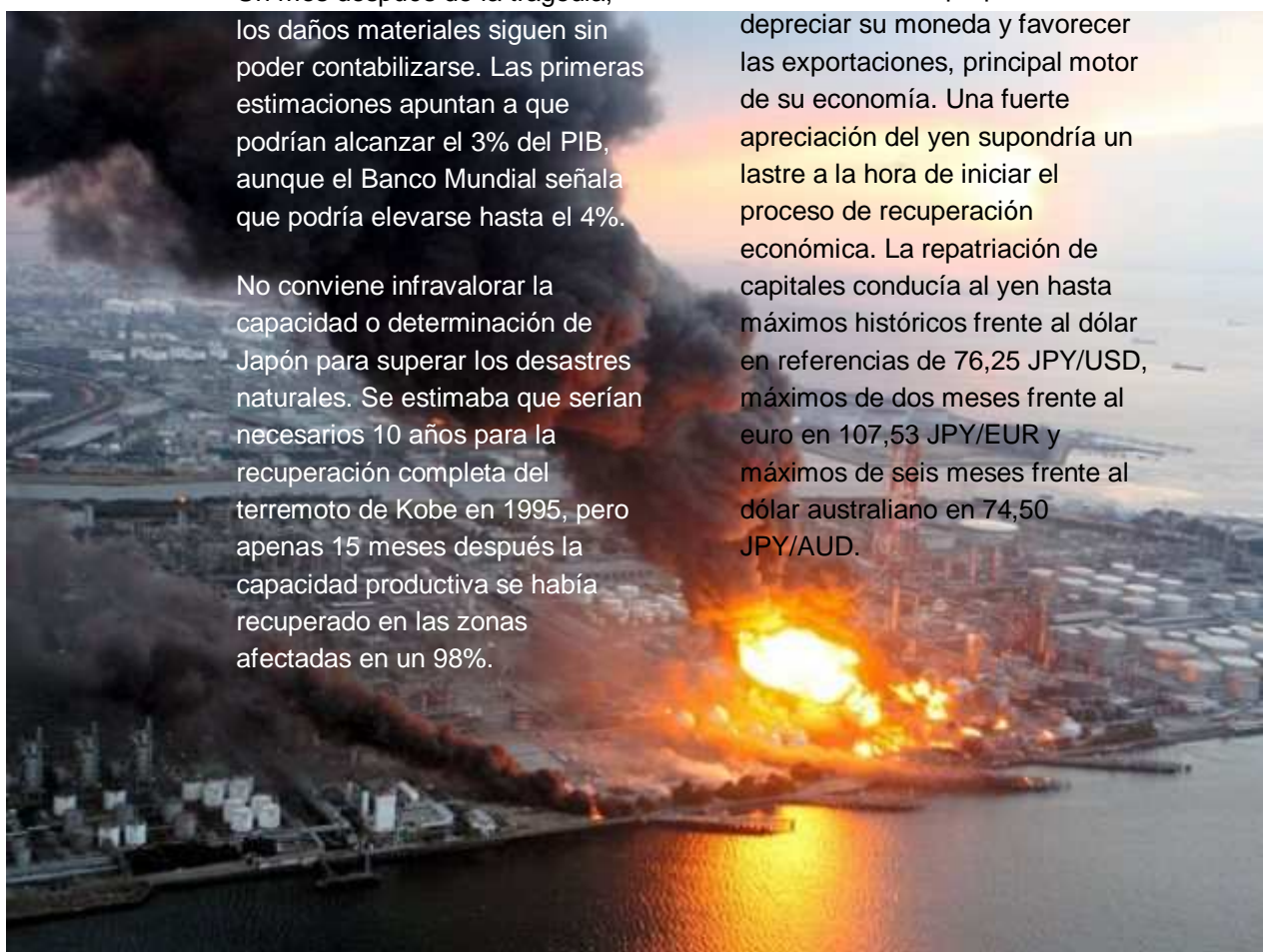
Un mes después de la tragedia, los daños materiales siguen sin poder contabilizarse. Las primeras estimaciones apuntan a que podrían alcanzar el 3% del PIB, aunque el Banco Mundial señala que podría elevarse hasta el 4%.

No conviene infravalorar la capacidad o determinación de Japón para superar los desastres naturales. Se estimaba que serían necesarios 10 años para la recuperación completa del terremoto de Kobe en 1995, pero apenas 15 meses después la capacidad productiva se había recuperado en las zonas afectadas en un 98%.

La incertidumbre generada tras el terremoto se trasladaba a los mercados financieros, que dejaban momentáneamente de lado otros focos de atención, como la crisis geopolítica en el norte de África y Oriente Medio y el último episodio de la crisis de deuda en Europa.

El Banco de Japón se apresuraba a evitar un posible caos en el sistema financiero del país inyectando grandes cantidades de liquidez al sistema (más de 700.000 millones de dólares hasta la fecha) a través de la compra de activos.

Además, intervenía en el mercado de divisas con el propósito de depreciar su moneda y favorecer las exportaciones, principal motor de su economía. Una fuerte apreciación del yen supondría un lastre a la hora de iniciar el proceso de recuperación económica. La repatriación de capitales conducía al yen hasta máximos históricos frente al dólar en referencias de 76,25 JPY/USD, máximos de dos meses frente al euro en 107,53 JPY/EUR y máximos de seis meses frente al dólar australiano en 74,50 JPY/AUD.





En estas referencias y por primera vez en diez años, el Grupo del G7 intervenía en el mercado de divisas para estabilizar el yen, que lograría retroceder hasta cotizaciones en torno a los 80-81 JPY/USD.

El resultado fue tal que las autoridades japonesas no descartan que se realice otra intervención similar para mitigar los avances frente al euro.

El Gobierno culpaba a los especuladores de haber apreciado la divisa. Negaba además los rumores de repatriación a gran escala de capital invertido en el extranjero para conseguir liquidez y ayudar en la reconstrucción del país, produciéndose sólo la habitual en marzo de cara al final del ejercicio fiscal nipón.

El Banco de Japón, el BCE y el Banco de Canadá actuaban en el mercado a través de la venta de yenes por importe de 32.300 millones de dólares, mientras que la cifra vendida por el BoE y la FED sigue pendiente de confirmación.

Esto contribuía a reducir la volatilidad del cruce JPY/USD, que retrocedía del 21% al 13% en una semana, lo que hacía a la divisa más atractiva para las operaciones de carry trade. Estas posiciones registraban su mayor avance en dos años, en medio de una cada vez más evidente subida de tipos de interés tanto en Europa como en EE.UU. antes que en Japón. Las mismas conseguían depreciar la moneda hasta superar los 85 JPY/USD mínimo de seis meses y superar los 123 JPY/EUR, mínimos de once meses.

En un primer momento, los mercados mundiales de renta variable registraban fuertes pérdidas a causa de la incertidumbre generada y los temores a una posible ralentización económica a nivel mundial. Además, el pánico nuclear comenzaba a atemorizar al país, provocando la huida de los inversores hacia valores más seguros. El índice Nikkei 225 de la bolsa de Tokio se desplomaba un 16% en los dos días posteriores al seísmo, a pesar de los esfuerzos del BoJ por contener los descensos vía inyecciones de liquidez.

La intervención del G7 una semana después del terremoto, imprimía confianza a los mercados bursátiles evitando las posiciones a corto en movimientos especulativos.

Sin embargo, el empuje no fue suficiente para contrarrestar el montante perdido por el índice japonés, que cerraba marzo con una contracción cercana al 10%.

El mercado bursátil estadounidense, afectado además por la crisis geopolítica en el mundo árabe, sentía especialmente la sacudida días después del terremoto, puesto que tanto el S&P 500 como el promedio industrial Dow Jones llegaron a ceder hasta sus niveles más bajos del año. Aunque el balance mensual de ambos fue positivo (+0,5% el primero y +0,76% el segundo).

---

Los avances del yen, que alcanza máximos históricos frente al dólar, provocan la primera intervención coordinada del G7 en los mercados de cambio en una década

---

## La incertidumbre en torno a la economía japonesa lleva la volatilidad VIX a máximos no vistos desde el rescate financiero de Grecia en julio del año pasado

El índice VIX, indicador de volatilidad utilizado en el mercado, se incrementaba bruscamente un 30%, desde los 21 hasta los 29 puntos, máximos no vistos desde el rescate financiero de Grecia el pasado mes de julio. Posteriormente descendía ante una estabilización de los mercados, en parte debido a las intervenciones del Banco de Japón.

A los mercados de Europa, sumida en una nueva oleada de riesgo soberano, también llegaba la onda expansiva de la situación de Japón. El índice FTSEurofirst 300 de las principales bolsas europeas, al igual que sus homólogos estadounidenses registraba su cierre más bajo del año en los 1067,26 puntos. El sector de las aseguradoras fue el que registró un peor desempeño.

Los temores a una crisis nuclear llevaban a los inversores a refugiarse en la seguridad de la deuda pública de máxima calidad crediticia. El incremento de la demanda ocasionaba importantes descensos en los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidenses, a pesar de las especulaciones en torno a la posibilidad de que el Gobierno nipón pudiese vender parte de su montante de deuda para financiar la reconstrucción del país. Japón es, tras China, el mayor tenedor de bonos del Tesoro estadounidense, con compras cercanas a los 260.000 millones de dólares entre 2004 y 2010.

Las preocupaciones generadas tras el terremoto conducían la rentabilidad del bono japonés a mínimos mensuales. Sin embargo, el anuncio de las millonarias inyecciones del BoJ preocupaban a los inversores que

daban por sentado que el Gobierno tendría que acudir al mercado en busca de refinanciación para hacer frente a los pagos.

La incertidumbre sobre la tercera economía mundial también afectaba al precio de materias primas. Menores expectativas de crecimiento económico de uno de los mayores importadores de crudo presionaba a la baja el precio del barril del Brent, que descendía hasta un mínimo mensual de 108 \$/barril. Posteriormente regresaba a valores cercanos a los 117\$ a final de mes, tras el recrudescimiento de las tensiones políticas en países árabes. Por otra parte, expectativas de una mayor demanda a corto plazo de gas natural disparaban los precios de éste un 7% en el mercado de Londres y un 3% en el de Nueva York.

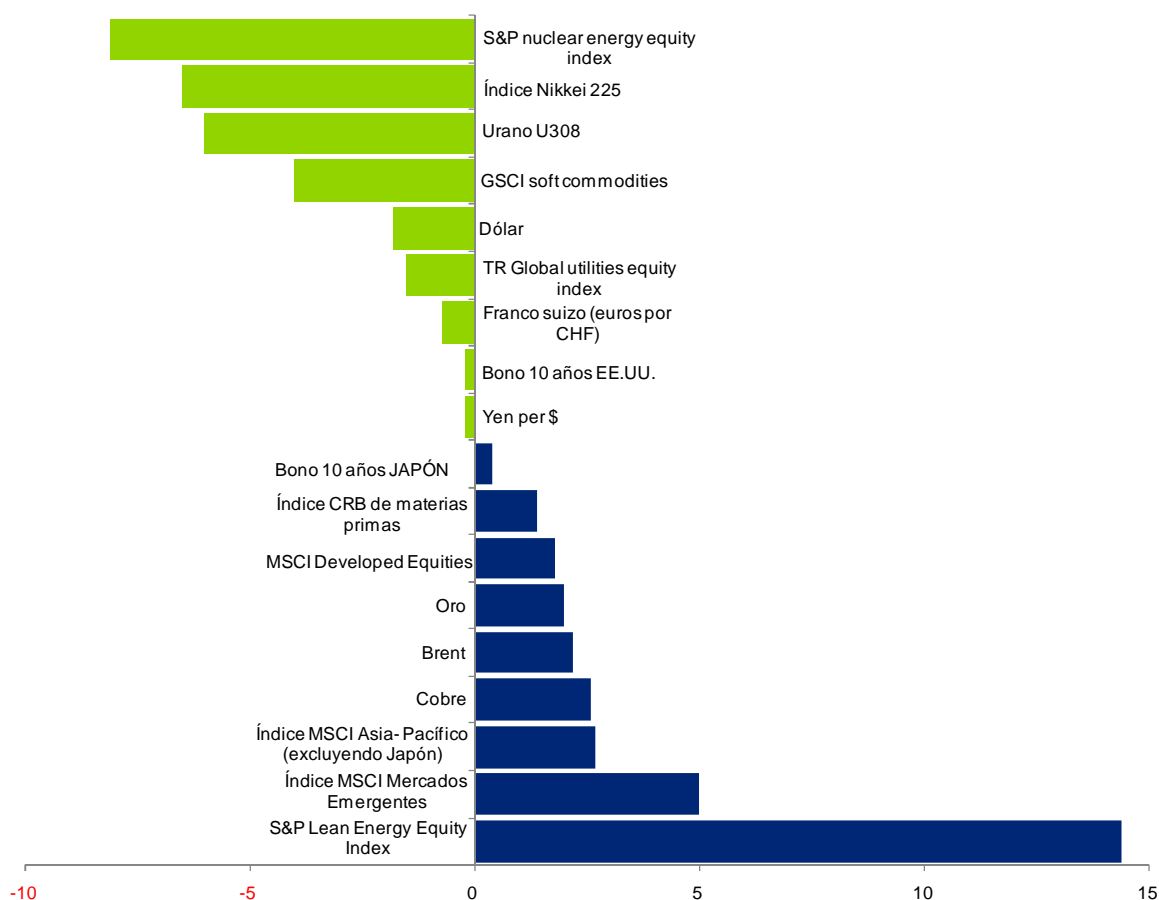
El oro, pese a su condición de activo refugio, sufría en un primer momento su mayor pérdida diaria en dos meses, retrocediendo a su menor nivel en el mes, después de las noticias acerca de un empeoramiento de la situación en las centrales nucleares. No obstante, conseguía corregir esta depreciación y cerraba marzo con unas ganancias del 2%.

La posible crisis nuclear también afectaba a la cotización de las materias primas relacionadas con el sector industrial. Éstas ya estaban siendo presionadas por la inestabilidad geopolítica en el mundo árabe y el consecuente aumento de los precios del petróleo, ya que estos factores podrían ocasionar un deterioro en el crecimiento económico global y por tanto una menor demanda de metales industriales. Cuatro días

después del terremoto, el cobre cotizaba en los 9.118 \$/Tm, su menor nivel del año. No obstante, las expectativas de un mayor consumo a largo plazo de los metales base, y especialmente de cobre, aluminio y acero para la reconstrucción de la infraestructura japonesa, contenían mayores pérdidas.

## Las expectativas de una mayor demanda a largo plazo de los metales base, y especialmente de cobre, aluminio y acero para la reconstrucción de la infraestructura japonesa, contenían mayores pérdidas

Evolución diferentes activos tras el terremoto



# Zona Euro

## Primer aumento de tipos y tercer rescate

El BCE decidía incrementar en 25 p.b. los tipos oficiales de interés, el primer movimiento de tipos desde octubre de 2008

Las tensiones geopolíticas en Oriente Medio han impulsado el precio del petróleo durante los últimos meses, provocando que la inflación de la Zona Euro repuntase por encima del nivel objetivo del BCE del 2%.

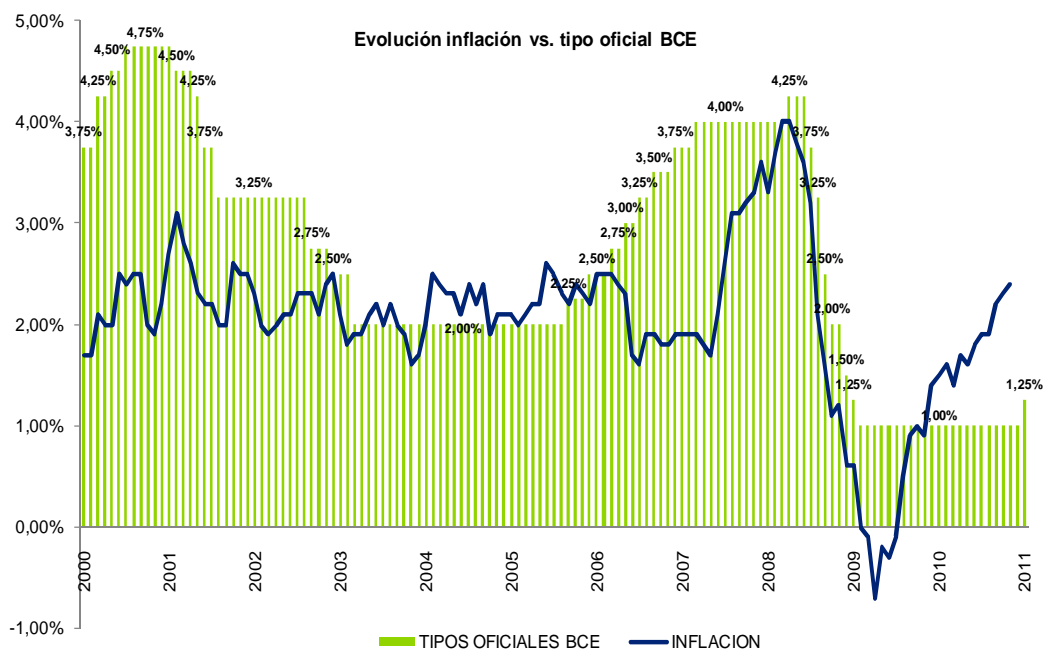
Esta presencia de presiones inflacionistas a corto y medio plazo llevaba al presidente del banco central a realizar unas declaraciones señalando un posible incremento de los tipos oficiales de interés con objeto de contrarrestar el repunte de los precios al consumo.

Y así fue. El pasado 7 de abril, el BCE incrementaba en 25 p.b. los tipos oficiales hasta el 1,25%, el primer movimiento de tipos desde octubre de 2008. Este aumento confirma un cambio en la política monetaria de la autoridad monetaria europea hacia una postura más restrictiva.

1,25%. Ha insistido en que la política monetaria es aún acomodaticia y considera de vital importancia evitar que un repunte de la inflación, por encima del 2%, genere efectos de segunda ronda.

Esta decisión no ha venido acompañada por un anuncio de retirada de las compras de deuda soberana por parte del BCE. De hecho, la autoridad monetaria ha seguido comprando bonos soberanos durante el mes de marzo, acumulando un total de 76.500 millones de euros desde que comenzase con las compras el pasado mes de mayo.

Un día antes de la decisión del banco central, el gobierno de Portugal solicitaba ayuda financiera a la UE, convirtiéndose así en el tercer miembro del Eurogrupo en pedir el rescate.



La situación de la deuda soberana de Portugal comenzó a agravarse tras la dimisión del Primer Ministro luso, José Sócrates, después de que el parlamento portugués no aprobase el plan de ajuste presupuestario. La curva de rendimientos repuntó con fuerza, llegando a situarse en referencias superiores al 10% para el bono a cinco años. Además, las agencias de calificación crediticia se hacían eco de la situación de Portugal, rebajando la calificación en varias ocasiones tanto a la deuda soberana como a la deuda de las entidades financieras del país.

Las primeras estimaciones del mercado, situarían el importe necesario para Portugal entre los 75.000 y los 90.000 millones de euros.

Otro país que continúa dando síntomas de inestabilidad es Irlanda. La publicación de los resultados de los test de estrés a los bancos irlandeses reveló la necesidad de un capital adicional de 24.000 millones de euros. El diferencial de riesgo a largo plazo de Irlanda se incrementó hasta máximos históricos en los 690 p.b., a pesar del anuncio por parte del BCE de que aceptará como

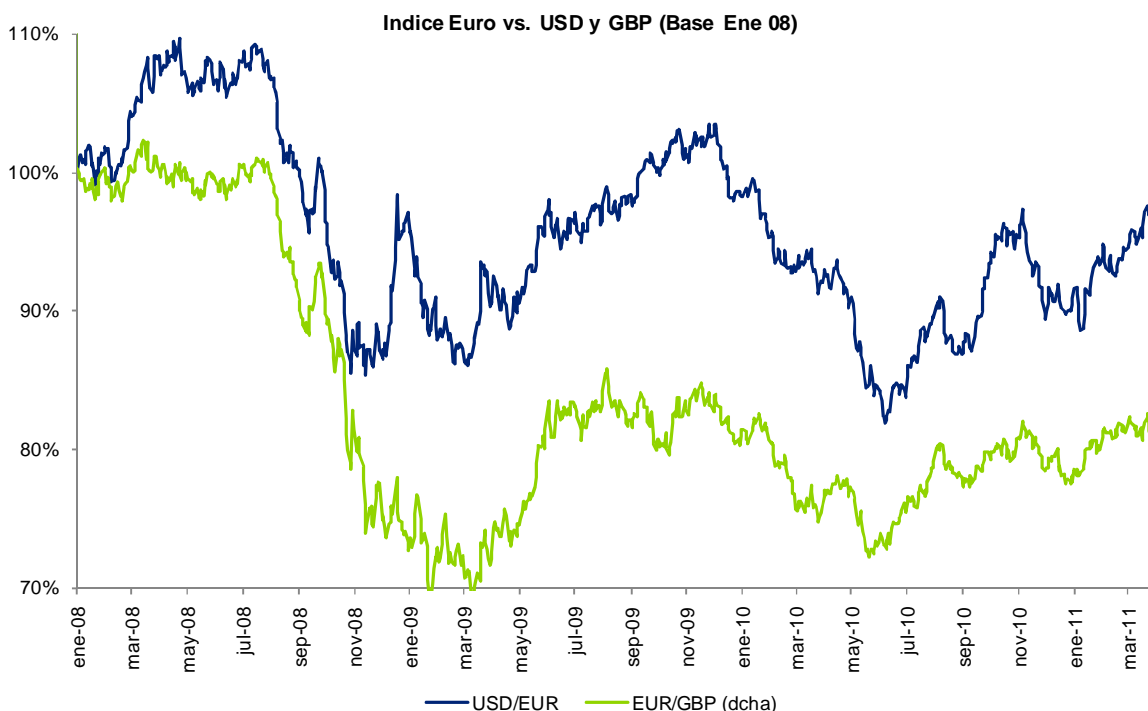
colateral para la concesión de préstamos a la banca, cualquier instrumento de deuda respaldado por el Gobierno irlandés.

El euro se ha visto respaldado a lo largo de todo el mes de marzo, por las perspectivas de un aumento de tipos oficiales por parte del BCE. Frente al dólar llegó a situarse en su nivel más alto de los últimos 15 meses en niveles próximos a 1,44 USD/EUR, mientras que frente a la libra esterlina lograba alcanzar los 0,88 GBP/EUR por primera vez en seis meses.

Los mercados de renta variable apenas han capitalizado los efectos de la crisis de deuda en Portugal y las dudas sobre si la Eurozona está preparada para una política monetaria más restrictiva. Los principales índices cierran el mes con moderados avances. El FTS Eurofirst 300 acumulaba unas ganancias mensuales del 0,92%. Mientras que el Ibex 35 repuntaba un 0,84%, viendo limitadas sus ganancias por las dudas acerca de la salud del sector bancario español.

---

Un día antes de la reunión del BCE, Portugal solicitaba ayuda financiera a la UE, convirtiéndose en el tercer país en pedir un rescate



# EE.UU.

## La FED continúa con las compras de activos

---

Miembros de la FED han realizado declaraciones solicitando una reducción del programa de compra de activos de 600.000 millones de USD con vencimiento en junio

Los síntomas de recuperación de la economía estadounidense son cada vez más evidentes. Prueba de ello ha sido la revisión al alza de la tasa de PIB para el 4T10 hasta el 3,1%, lo que ha confirmado un crecimiento para el conjunto del pasado año del 2,9%.

Además, las cifras de empleo comienzan a dar muestras de estabilidad. En marzo se crearon 216.000 empleos nuevos lo que redujo la tasa de paro hasta el 8,8%, la más baja de los últimos dos años.

Sin embargo uno de los factores clave en el proceso de retorno al crecimiento, el sector inmobiliario, no acaba de coger impulso. Las ventas de nuevas viviendas se desplomaron en febrero a mínimos históricos y los precios tocaron su nivel más bajo desde diciembre de 2003.

De nuevo la FED decidía en su reunión de política monetaria mantener sin cambios el programa de compra de deuda hasta junio de este año, como medida para fortalecer la recuperación, en un entorno en el que los datos aún no muestran la suficiente consistencia como para justificar una política más restrictiva. Afirmaban que, a pesar del repunte del precio del petróleo, las expectativas de

inflación a largo plazo se mantienen estables.

Sin embargo otros miembros de la FED han comenzado a realizar declaraciones demandando una reducción del balance de deuda de la entidad a los niveles anteriores a la crisis financiera y un incremento de los tipos oficiales de interés. Entre ellos el presidente de la FED de Minneapolis, quien señaló que los tipos oficiales se incrementarán en 75 p.b. hasta finales de año, mientras que el máximo responsable de la Reserva Federal de St. Louis mencionó un posible recorte del programa de compra de deuda ya que la economía muestra señales de mejora y de crecimiento de la inflación.

Las expectativas contrapuestas entre la FED y el BCE han provocado un importante retroceso del dólar en su cruce frente al euro. La divisa estadounidense se ha visto presionada por la posibilidad de un incremento de los tipos oficiales de interés por parte del BCE, llegando a retroceder hasta su nivel más bajo de los últimos 15 meses en referencias de 1,4490 USD/EUR, una vez confirmado el aumento.

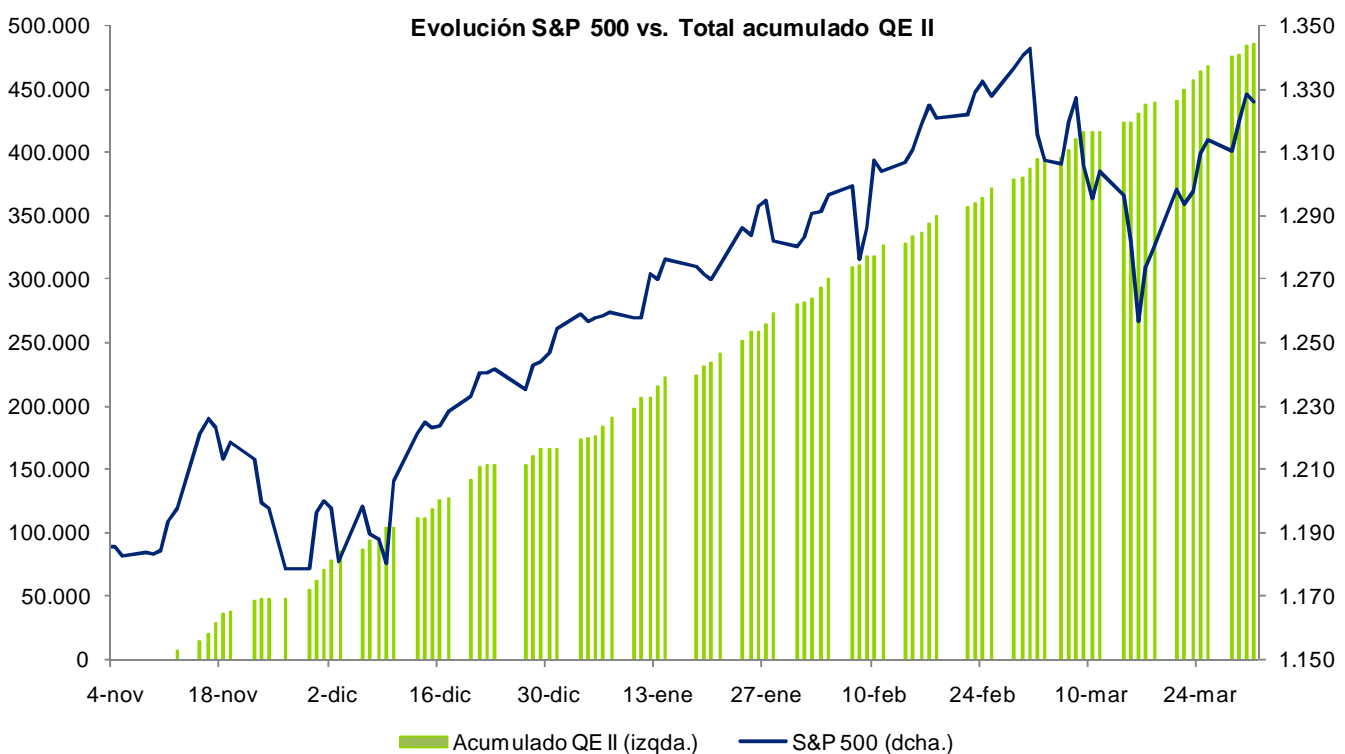
## Los mercados de renta variable finalizan el mes de marzo registrando su mejor primer trimestre desde 1998

Distinto ha sido el comportamiento del billete verde en su cruce frente al yen. En un primer momento y tras el terremoto de Japón, el dólar se depreciaba notablemente frente al yen hasta niveles mínimos históricos en los 76,25 JPY/USD. Sin embargo, tras las diversas intervenciones en el mercado de divisas por parte del BoJ y el G-7 y el aumento de las operaciones de carry trade, la divisa estadounidense recuperaba terreno para cotizar al cierre de mes en niveles de 85,53 JPY/USD, mínimo de seis meses.

Los mercados de renta variable finalizan el mes de marzo con su mejor primer trimestre desde 1998. El S&P 500 se apunta un 5,42% entre enero y marzo, mientras que el Dow Jones sube un 6,41% y el Nasdaq un 4,83%. Los principales índices sorteaban así las preocupaciones en torno a las tensiones en Oriente Medio así como a los efectos del tsunami de Japón.

Mientras que el mercado de deuda soberana mostraba un comportamiento volátil. Durante la primera quincena del mes, la búsqueda de refugio por parte de los inversores condujo el rendimiento de los bonos hasta su nivel más bajo en tres meses, llegando a situarse el bono a diez años en referencias de 3,14%. Posteriormente y ante el buen desempeño de los mercados de renta variable, la curva de bonos del Tesoro recuperaba parte del terreno perdido para finalizar en referencias de 3,54% la nota a diez, máximo desde mediados de febrero.

La Reserva Federal ha continuado con las compras de deuda durante el mes de marzo, destinando un total de 107 mil millones de dólares este mes. El importe acumulado asciende ya a los 486 mil millones del total de 600 mil millones de dólares destinados.



# Japón

## Volver a empezar

### La incertidumbre sobre el futuro inmediato de la industria nipona tras el terremoto, hace temblar los mercados nacionales e internacionales

El débil proceso de recuperación de la economía japonesa se veía perturbado por el terremoto y posterior tsunami que asoló el Noreste del país el día 11 de marzo. La incertidumbre sobre el futuro inmediato de la industria nipona ante las devastadoras consecuencias de la catástrofe hacía temblar los mercados nacionales e internacionales.

El índice Nikkei, envuelto en un ciclo alcista desde septiembre del pasado año, registraba notables cesiones en las jornadas posteriores al tsunami. El lunes 14 de marzo cerraba la sesión con una importante corrección del 6,18%, mientras que el martes 15 llegaba a perder un 10,55% retrocediendo hasta un mínimo de casi 2 años en los 8605,15 puntos.

Entre las compañías más castigadas por los inversores encontrábamos las del sector consumo, aseguradoras y automovilísticas, con retrocesos cercanos al 20% de media durante el mes de marzo.

El cierre de fábricas de las principales compañías exportadoras ante la paralización de la cadena de suministros era generalizado.

Entre otras, Toyota decidía cerrar 12 de sus 18 plantas en Japón, con una pérdida de producción de 260.000 vehículos, Sony cerraba otras 6, mientras que Nissan hacía lo propio con otras 4.

Por el otro lado, entre las más beneficiadas se encontraban las empresas relacionadas con el sector de la construcción, que finalizaban con avances superiores al 14%. Asimismo, también registraban fuertes ganancias compañías de refino y distribución de petróleo ante una esperada mayor demanda de crudo a corto y medio plazo para suplir la energía nuclear.

Precisamente, la inestable situación en la que se encuentra la planta nuclear de Fukushima, ha provocado que la cotización de Tokyo Electric Power (TEPCO), operadora de la central, haya registrado unas pérdidas cercanas al 80% en el balance del mes.

Con el objetivo de ayudar a las zonas más afectadas por el terremoto, detener el desplome del mercado bursátil y defenderse ante posibles movimientos especulativos, el Banco de Japón decidía llevar a cabo un programa de inyección de liquidez por más de 700.000 millones de USD en apenas una semana.



Tras estas inyecciones, el índice Nikkei avanzaba un 5,68% y recuperaba parte de las pérdidas registradas en la semana del terremoto. Cerraba el mes de marzo con un descenso del 8,1%.

En este contexto de incertidumbre, la divisa nipona se apreciaba con fuerza frente al dólar y frente al euro como consecuencia de los movimientos de repatriación de capitales derivados de la mayor aversión al riesgo.

Frente al billete verde llegaba hasta un máximo histórico de 76,25 JPY/USD, aunque la intervención directa en el mercado de divisas del Banco de Japón con la colaboración del G-7, conseguía depreciar el yen. En la primera semana de abril se sitúa por encima de los 85,53 JPY/USD, su peor nivel en seis meses.

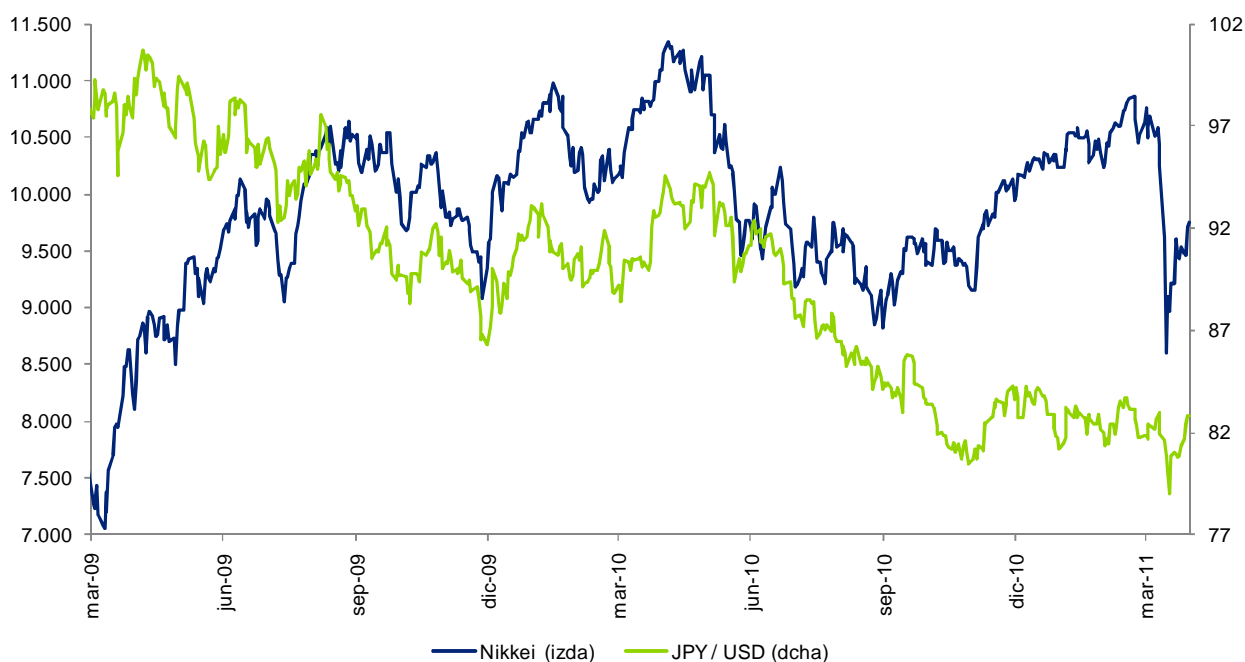
Este mismo movimiento se producía frente al euro, contra el que alcanzaba máximos de dos meses en los 107,53 JPY/EUR para retroceder posteriormente hasta un mínimo de mayo de 2010 en los 123,33 JPY/EUR.

En el mercado de deuda pública, la rentabilidad del bono japonés a 10 años detenía tras el terremoto su tendencia alcista desarrollada desde octubre y fluctuaba en mínimos anuales en el entorno del 1,15%.

Sin embargo, las preocupaciones por el alto déficit que podría alcanzar el gobierno nipón para financiar las labores de reconstrucción presionaban la cotización de la deuda soberana. La rentabilidad del bono a 10 años finaliza en referencias cercanas a su máximo de abril de 2010.

**La intervención del G7 para frenar el avance del yen, que alcanza máximos históricos, permite que se sitúe en 85,53 JPY/USD, mínimo de seis meses**

Indice Nikkei 225 Vs JPY/USD



# Reino Unido

## El BoE no encuentra el momento

---

La pendiente de la curva de rentabilidad de la deuda pública británica 2-10 años se amplía hasta niveles no vistos desde enero en torno a los 240 p.b.

Se confirmó la contracción de la economía británica en el último trimestre de 2010. El PIB del Reino Unido cedió finalmente un 0,5% trimestral con respecto al periodo julio-septiembre de 2010.

Además, las perspectivas para el futuro no son muy halagüeñas ya que el gobierno británico ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para este año (+1,7% desde el +2,1% previo). Al mismo tiempo que ha reconocido que necesitará endeudarse en los próximos cinco años en una cantidad mayor de la esperada.

Además, el Ministro de Hacienda del país, George Osborne, anunció que seguirá adelante con su plan de recorte del gasto público en 80.000 millones de libras para reducir el déficit presupuestario hasta el 1,5% del PIB en 2015.

Por otro lado, la tasa de inflación se situó en el 4.4% en el mes de febrero, lo que supone un máximo de 28 meses y más del doble del objetivo del banco central.

Esto último añade más presión al Banco de Inglaterra aunque el actual entorno de contracción del crecimiento dificulta un cambio en la política monetaria por el momento.

Y es que continúa la división entre los miembros del organismo ya que nuevamente hasta 3 de los 9 miembros que integran el Comité de Política Monetaria votaron a favor de un incremento del tipo de interés oficial.

Las crecientes perspectivas de una subida del precio oficial del dinero por parte del BoE para detener el repunte de la inflación, conducían la rentabilidad del bono del Tesoro a 10 años hasta su mayor nivel en seis semanas en el 3,80%.

Así, la pendiente de la curva de rentabilidades de la deuda pública británica 2-10 años se ampliaba hasta niveles no vistos desde enero en torno a los 240 p.b.

La libra esterlina, en un mes de especial volatilidad en el mercado de divisas, finalizaba depreciándose frente a sus principales contrapartidas.

En su cruce frente al dólar la divisa británica cedía más de un 1%. Tras la publicación del dato de inflación recuperaba los máximos de diciembre de 2009 superando la cota psicológica del 1,63 USD/GBP. Sin embargo, la decisión del BoE de continuar con una política monetaria acomodaticia debilitaba a la libra hasta el entorno del 1,6060 USD/GBP.

Frente al euro la tendencia bajista era más significativa. El cruce fluctuaba durante el mes en un amplio rango entre el 0,8480 GBP/EUR con el que inició marzo y el 0,8833 GBP/EUR, este último su peor nivel en más de cinco meses. Las expectativas de subidas del tipo oficial por parte del BCE justificaban este movimiento.

En el mercado de renta variable, el FTSE 100, al contrario de lo que ocurría con sus homólogos europeos, cedía un 1,5% en el balance del mes, lo que le llevaba a perder la cota de los 6.000 puntos.

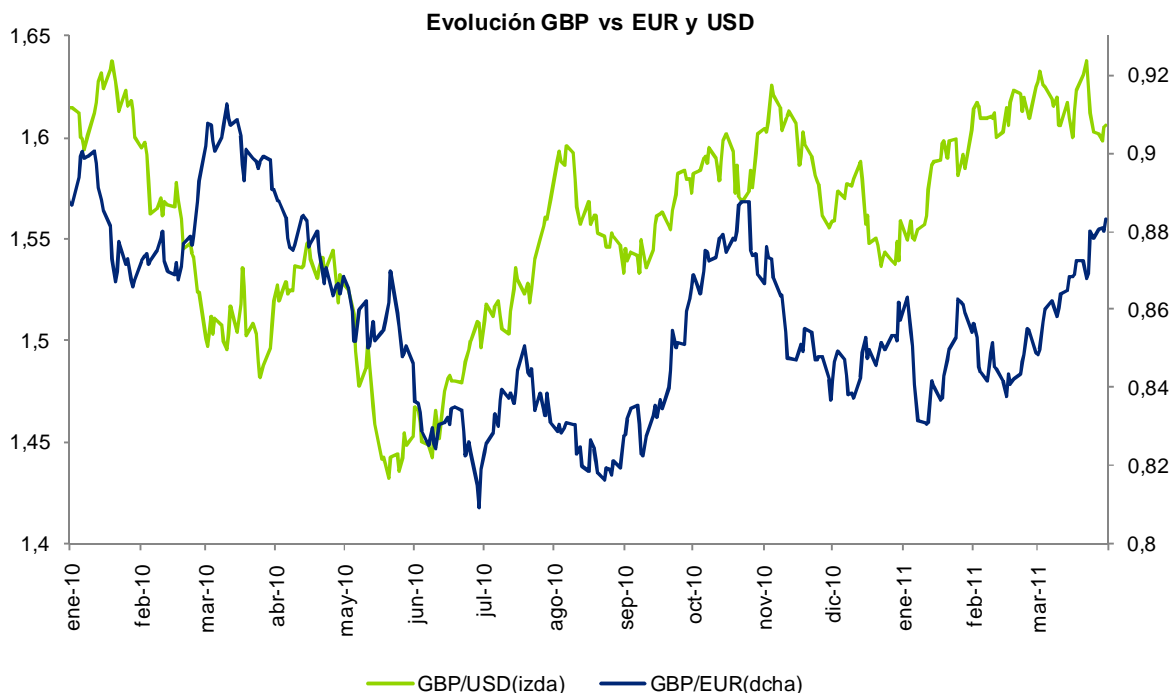
Estos descensos eran explicados por el negativo comportamiento del sector bancario. Las principales entidades financieras como Barclays, RBS o HSBC registraban pérdidas superiores al 10% ante la decisión del gobierno de incrementar el impuesto a la

banca en enero 2012.

En el lado de las ganancias aparecían compañías del sector de la energía, especialmente aquellas relacionadas con la exploración de gas y de petróleo. La escalada de violencia en Oriente Próximo y el Norte de África y su impacto sobre el suministro de energía permitía a compañías como Cairn Energy o Petrofac Oil&Gas revalorizarse más de un 8%.

El elevado nivel de precios y la actual situación de incertidumbre, ha reducido la confianza del consumidor británico en febrero hasta niveles mínimos desde el 2004. El descenso de las ventas minoristas del 0,8% en enero es otra muestra más de la debilidad del consumo privado en el Reino Unido.

**El índice FTSE 100, al contrario de lo que ocurría con sus homólogos europeos, cede un 1,5%, lo que le lleva a perder la cota de los 6.000 puntos**



# Resto de Europa

## El mercado vuelve a confiar en Hungría

---

Una tasa de inflación superior al objetivo del Banco de Polonia, conduce a una nueva subida de tipos de interés en 25 p.b. hasta el 4%

A pesar de la apreciación de sus divisas, los países de Europa del Este continúan mostrando indicios de recuperación económica, gracias a las medidas adoptadas por sus gobiernos para hacer frente a la crisis.

La presencia de presiones inflacionistas llevaba al Banco de Polonia a incrementar de nuevo el tipo oficial de interés en 25pb hasta situarlo en el 4%, tras la subida de enero. El incremento del precio del petróleo y de los alimentos situó a la inflación en el mes de febrero en el 3,6% interanual, por encima del objetivo del 2,5%.

Esta subida de tipos de interés permitía que el zloty avanzase frente al dólar hasta alcanzar un máximo desde noviembre de 2010 en referencias de 2,8075 PLN/USD. La divisa polaca registra ganancias frente al billete verde de casi un 5% durante el primer trimestre. Mientras que frente al euro, el zloty no ha mostrado el mismo comportamiento, pues se sitúa en cotizaciones cercanas a 4 PLN/EUR, con un retroceso trimestral del 1,27%.

El índice WSE Wig cierra en los 50.329,7 puntos, máximo desde marzo de 2008, con un avance mensual superior al 5%, gracias al buen desempeño de las compañías petroleras y los derivados del petróleo.

A pesar del desfavorable dato de la tasa de paro en Hungría que se sitúa en el 11,5%, máximo de un año, la situación económica del país muestra síntomas de mejora. Tras elevar los tipos oficiales a comienzos del año, el Banco de Hungría prevé a finales del presente año una disminución de la tasa de inflación hasta el 3%.

Hungría volvía a captar la atención de los mercados tras dos exitosas subastas de bonos de 65.000 millones de forintos cada una, 20.000 millones más de lo esperado. El positivo comportamiento de los bonos se vio reflejado en la disminución paulatina de las rentabilidades. Se colocaron 30.000 millones de forintos en bonos a 3 años con una rentabilidad del 6,68%, 30pb menos de la subasta anterior y 20.000 millones de forintos con vencimientos hasta 2017 con una rentabilidad del 7,03%, frente al 7,31%.

El forinto alcanza máximos desde enero de 2010 frente al dólar en 185,651 HUF/USD, con una apreciación mensual del 6%. Frente al euro repunta hasta llegar a situarse por debajo de los 264 HUF/EUR, máximo de un año, con un avance mensual superior al 3%.

En el mercado de renta variable, el índice BUX de Budapest registraba ganancias superiores al 3% en marzo, llegando a alcanzar un máximo desde octubre de 2010 en

niveles de 23.593 puntos. Aún así, las ganancias se veían limitadas por el sector de telecomunicaciones que se dejaba casi un 22%.

Suiza también parece mostrar indicios de una mejora económica. La tasa de paro disminuyó al 3,6%, frente al 3,8% del año anterior, niveles no vistos desde hace dos años. Como resultado, el consumo y la confianza empresarial del país han repuntado.

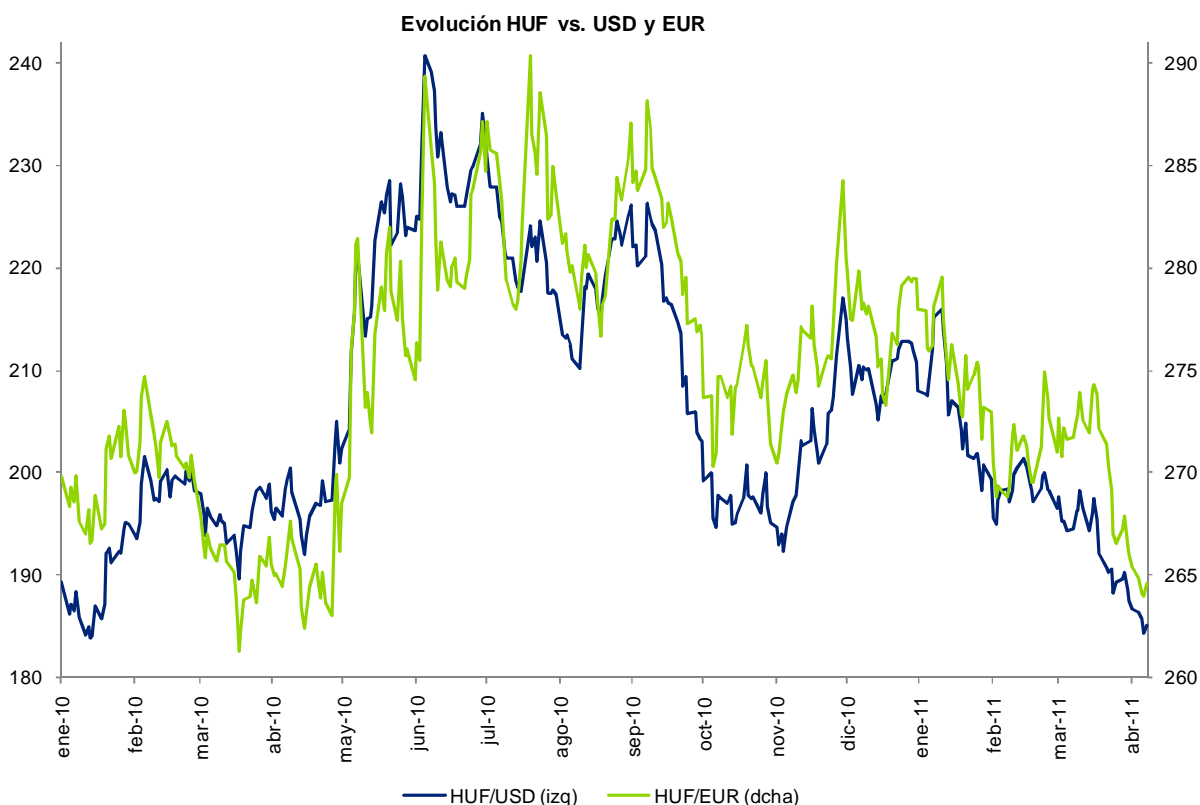
Las exportaciones en Suiza respecto al mes anterior, a pesar de la apreciación del franco suizo frente al dólar. La divisa franca

avanza hasta alcanzar un máximo histórico en cotizaciones de 0,8852 CHF/USD. Sin embargo, frente al euro, el franco cede posiciones hasta situarse en referencias cercanas al 1,40 CHF/EUR,

Destacar que la agencia de calificación crediticia Moody's ha puesto en perspectiva positiva el rating de Bulgaria, gracias a las medidas fiscales adoptadas por parte del gobierno búlgaro con el objetivo de reducir el déficit fiscal por debajo del 3% del PIB.

Actualmente posee un rating del Baa3, un escalón por encima del bono basura.

La agencia de calificación Moody's pone en perspectiva positiva el rating de Bulgaria gracias a las medidas adoptadas por el Gobierno para reducir el déficit



# BRICS

## Más medidas para contrarrestar la inflación

---

Las presiones inflacionistas llevan al Banco Popular de China a elevar los requerimientos de reservas por tercera vez este año y a elevar los tipos de interés por segunda vez

El aumento de los precios es una de las principales preocupaciones del Gobierno chino y considera su control necesario para evitar el descontento social. Para combatirlo, el gobernador del Banco Popular ha señalado que la política de ajuste del tipo de cambio es una de las herramientas pero no la única, afirmando que la principal es los tipos de interés.

Por tercera vez este año, la autoridad monetaria elevaba los requerimientos de reservas para reducir el crédito y frenar la inflación. Y por segunda vez en 2011 subía los tipos oficiales de interés hasta el 6,31%. Las medidas parecen fructificar ya que el crédito bancario en febrero registró una importante disminución, de un 26% interanual, aunque la inflación se mantiene alta (4,9% en febrero), superando en nueve décimas el objetivo marcado por el Ejecutivo.

El yuan continúa ganando posiciones, alcanzando nuevos máximos desde 1994 por debajo de los 6,55 CNY/USD. Puede seguir apreciándose, ya que Hong Kong, dada su especial relación con China, se ha convertido en el principal mercado off-shore del yuan, donde los depósitos en yuanes se han incrementado rápidamente en los últimos meses.

Si en la economía global China cada vez tiene mayor peso, en los mercados financieros y bursátiles ocurre lo mismo. El terremoto en Japón ha provocado un importante retroceso en las bolsas niponas, permitiendo que las de China tenga por primera vez en su historia una capitalización superior a la de Japón.

El índice de Shanghai cierra marzo en los 2.928,11 puntos, con ganancias del 0,79% en el mes, que se amplían hasta el 4,27% en el primer trimestre del año, aunque en los últimos 12 meses cede cerca de un 6%.

El Banco Central de la India nuevamente eleva los tipos de interés, esta vez en 25 pb, hasta el 6,75% ante el incremento de las presiones inflacionistas. Advertía además que mantendrá su actual postura para controlar los precios. La autoridad monetaria acumula ocho subidas en los últimos 12 meses, situando la tasa de referencia un 2% por encima del nivel registrado a mediados de marzo de 2010.

Esta política monetaria restrictiva permite que la rupia siga ganando posiciones frente al USD alcanzando máximos desde noviembre y finalizando marzo en los 44,60 INR/USD, con unas ganancias mensuales del 1,5% y del 0,3% en lo que llevamos de año.



## Colombia recupera el grado de inversión

---

El Banco Central de Colombia aumentó en 25 p.b. sus tipos de interés hasta el 3,5% y el de Chile en 50 p.b., hasta el 4%

Colombia recupera el grado de inversión que perdió hace más de una década, después de que la agencia S&P aumentara la calificación de su deuda en moneda extranjera hasta BBB- y A-3, a largo y a corto plazo respectivamente, premiando sus esfuerzos para reducir el endeudamiento y mejorar las cifras macroeconómicas. La agencia precisó que la nueva calificación también refleja el favorable panorama de crecimiento a medio plazo, factor que debería ayudar a contener la deuda del sector público.

La calificación abre las puertas a más inversores que sin el grado de inversión tenía restricciones para invertir su capital en Colombia y permite al país endeudarse en los mercados internacionales a tasas más bajas.

Después de que en febrero pusiera fin a varios meses de estabilidad en su política monetaria, el Banco Central de Colombia aumentaba en 25 p.b. sus tipos de interés, hasta el 3,5% debido a que, aunque la inflación disminuía en febrero (3,2%) después de cinco meses consecutivos de subidas, se mantiene el auge de la demanda interna y de la solicitud de créditos.

A pesar de este ambiente favorable, el Ministro de Hacienda señala que no se están

contemplando medidas especiales para contener la apreciación de la divisa, que ha seguido avanzando a lo largo de todo el mes de marzo, alcanzando máximos de dos meses en los 1.847 COP/USD. Acumula una ganancia mensual del 1,8% y del 2,4% en lo que llevamos de año.

El Banco Central de Chile supera las expectativas y eleva los tipos de interés en 50 p.b., hasta el 4%, en línea con las recomendaciones de los expertos. El comunicado posterior señala que, aunque persisten las preocupaciones respecto al riesgo de algunos países europeos, las economías desarrolladas continúan evolucionando favorablemente y se mantiene el dinamismo de las emergentes. En el plano interno, las cifras de actividad, demanda y empleo continúan evolucionando positivamente. Mientras la inflación se ha comportado de acuerdo a lo esperado y la inflación subyacente se mantiene acotada.

Esta decisión no afecta al peso, que termina marzo en niveles de 477 CLP/USD, acumulando una cesión del 0,33%, que se eleva hasta el 2% en lo que va de año. Esto se debe a la determinación del Banco Central de frenar la apreciación de su divisa, ya que mantiene el montante de 50 millones de dólares que compra diariamente en el mercado hasta el 8 de abril.



El índice IPSA termina en los 4.624,47, con unas ganancias mensuales del 4,74% y cercanas al 24% en un año. En el trimestre cede cerca de un 6% y en lo que llevamos de 2011 un 4%.

Con carácter preventivo, en un entorno de aumentos de los precios internacionales de alimentos y energía, el Banco Central de Perú subía los tipos de interés en 25 p.b., hasta el 3,75%. Esta decisión se produce en un entorno en el que los indicadores actuales y adelantados de actividad continúan mostrando un rápido crecimiento de la actividad económica. Aunque subsisten riesgos asociados a la situación fiscal en algunos países industrializados y la crisis de Oriente Medio y Norte de África.

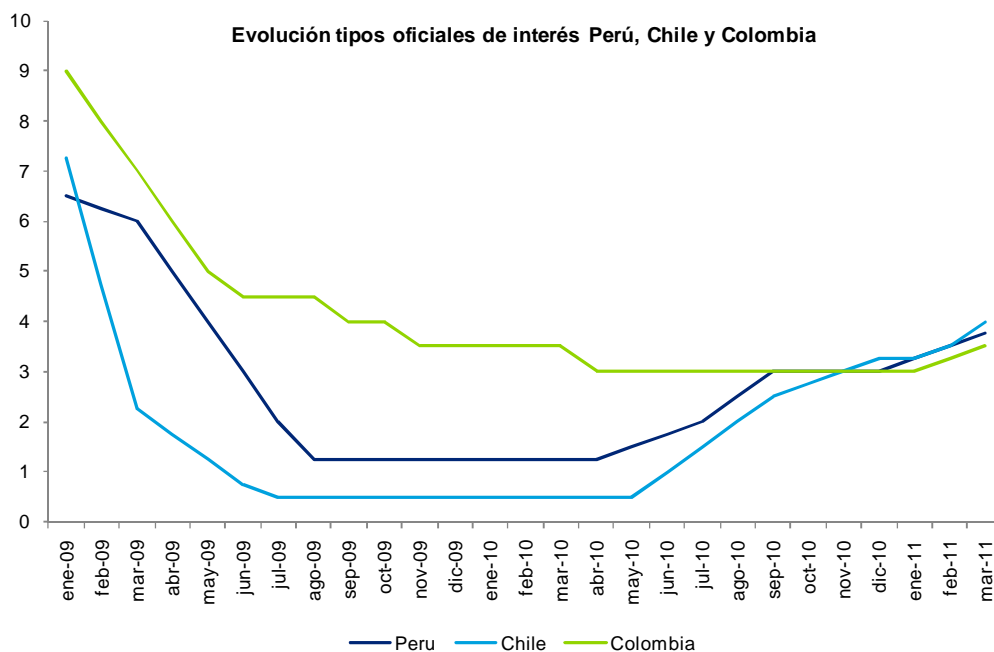
En medio de una notable volatilidad ante las elecciones generales que tendrán lugar el 10 de abril, el sol peruano cede

posiciones, desde los máximos desde noviembre de 2008 alcanzado en febrero, registrando mínimos de 3 meses en 2.816 PEN/USD. Mientras el índice general de la Bolsa de Lima alcanza los 21.957,21, acumulando en marzo una subida del 4,40%, aunque en el trimestre cede un 6,2%.

El Banco Central de Uruguay eleva en 100 p.b. el tipo oficial, hasta el 7,5%, debido al riesgo que implica los altos precios, que en los últimos meses han superado el rango objetivo del Gobierno (franja del 4% al 6%), tras las altas tasas de crecimiento y el elevado grado de utilización de los recursos productivos.

Esto lleva a que el peso uruguayo alcance el nivel más alto en 11 meses en los 19,05 UYU/USD, con una apreciación en lo que llevamos de año del 5,2%.

**El peso uruguayo alcanza su nivel más alto en 11 meses en los 19,05 UYU/USD, con una apreciación del 5,2% en lo que lleva de año**



# Asia - Pacífico

## El dólar australiano se beneficia del carry trade

---

### El dólar de Singapur alcanza máximos históricos en 1,2580 SGD/USD

La exposición comercial de las regiones de Asia Pacífico a Japón, ha provocado que sus economías se resientan tras el terremoto nipón.

Las previsiones de los analistas muestran que probablemente la producción industrial de Singapur, una de las economías con mayor crecimiento de la zona, se vea afectada durante los próximos meses, especialmente marzo y abril. Japón es el séptimo mercado de este país y además la industria de Singapur también importa productos japoneses con lo que el grado de exposición es aún mayor.

Por el momento el desastre no ha incidido en los mercados bursátiles y el índice FTSE Strait all Shares Index concluye registrando un avance del 4,32% mensual y del 6,5% respecto al nivel mínimo registrado después del tsunami.

Mientras, la inflación en febrero se situaba en el 5%, manteniéndose por encima del 4,5% por tercer mes consecutivo. Este dato mantiene bajo presión a la autoridad monetaria para que actúe de cara a evitar una aceleración de los precios a través de un aumento de los tipos oficiales de interés.

Mientras tanto, el dólar de Singapur alcanza máximos históricos en 1,2580 SGD/USD.

Tailandia también presenta una elevada exposición a Japón, que es su segundo mercado de exportación. Aunque la reconstrucción del país nipón ha permitido que el Banco Central de Tailandia pronosticase un sólido crecimiento de las exportaciones de entre un 11 y un 14% para este año.

En marzo el IPC subyacente se incrementó hasta el 1,62%, reforzando las expectativas de que el Banco Central eleve los tipos oficiales de interés en abril en 25 p.b., hasta el 2,75%, después de 6 subidas desde julio para frenar los precios. Las expectativas de mercado esperan que la inflación pueda acelerarse en la segunda mitad del año y los tipos puedan alcanzar a final de año el 3,5%.

El baht tailandés finaliza marzo próximo a los 30 THB/USD, máximos de tres meses, avanzando un 1,2% en el mes, que se eleva hasta el 6,5% en un año.

Las expectativas de un incremento de tipos no impide que los mercados bursátiles registren ganancias, con el índice SET

alcanzando máximos desde junio de 2008, avanzando un 10% en el mes hasta los 1.047,48 puntos.

En Taiwán, aunque las autoridades han advertido sobre los altos precios en este año, la inflación sigue en niveles moderados en comparación con otras economías regionales.

El dólar taiwanés alcanza máximos de un mes y medio por debajo de los 29 TWD/USD, con una ganancia mensual del 1,2%, aunque en lo que va de año ha cedido un 0,85%.

El índice TAIEX cerraba en los 8.705,13 puntos lo que supone un aumento del 1,2% mensual.

Para evitar mayores presiones inflacionistas, el Banco Central de Corea del Sur elevaba los tipos oficiales de interés, por cuarta vez desde el mes de julio, en 25 p.b. hasta el 3%.

Esto provocaba que el won coreano alcanzase máximos desde septiembre de 2008 en los 1.080,9 KRW/USD, registrando unas ganancias en el mes del 2,4%.

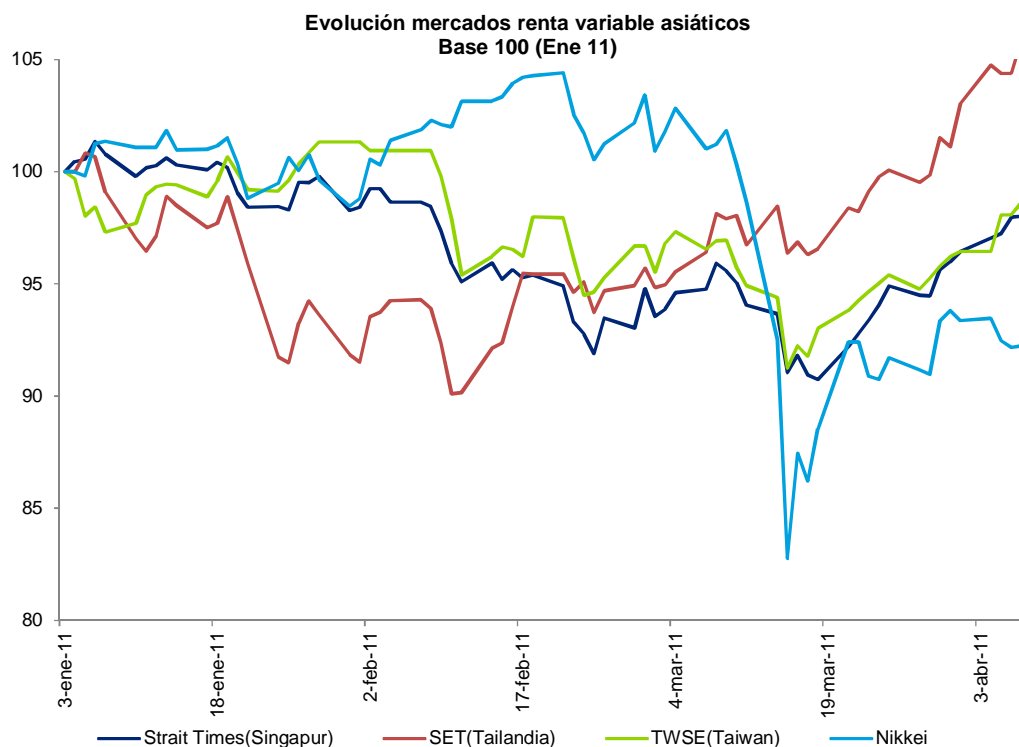
La economía australiana creció durante el último trimestre de 2010 un 2,7%, gracias al aumento de las exportaciones de materias primas.

Además en Australia, donde los tipos de interés son más elevados que en el resto de economías desarrolladas, el dólar australiano registra importantes avances frente a sus principales contrapartidas beneficiándose de un aumento de las posiciones de carry trade.

La divisa australiana alcanzaba así máximos desde junio de 1982 frente al billete verde en los 1,045 USD/AUD y desde octubre de 2008 frente al yen en 89,28 JPY/AUD.

---

**En Corea del Sur la inflación alcanza máximos de 27 meses y el Banco Central eleva los tipos de interés por cuarta vez desde julio del pasado año**



# Materias primas

## Incertidumbre en Oriente Medio y crisis nuclear en Japón

---

El precio del petróleo, alcanza máximos de dos años y medio, con el WTI acercándose a los 109 \$/barril y el Brent superando los 122 \$/barril

Marzo ha sido el mes en el que han destacado los bajos volúmenes de negociación en el mercado de materias primas ante la incertidumbre en Oriente Medio, la crisis nuclear en Japón, los problemas de deuda en la Zona Euro y el debate de la FED sobre las políticas de estímulo monetario.

En las materias energéticas, los graves conflictos en el norte de África y Oriente Medio focalizan los temores de los inversores. El recrudecimiento de la situación en Libia, que hizo necesaria la intervención de la ONU, y los graves enfrentamientos en Barhein, Yemen, Siria y Argelia, dejaban en un segundo plano la aversión al riesgo desatada por la crisis nuclear en Japón.

Yemen produce alrededor de 290.000 barriles de crudo por día, la mayoría para exportaciones, mientras que la situación en Libia ya ha ocasionado el recorte de producción de crudo en casi un 75%, bombeando menos de 400.000 barriles/día. Además, sigue el miedo a una extensión de las protestas a Arabia Saudí, el mayor exportador mundial, quien reitera que responderá ante cualquier escasez de suministros.

Estos conflictos siguen haciendo que el precio del petróleo continúe subiendo, en mayor medida para el WTI, que repunta en el mes más de un 8%, mientras que el

Brent supera el 5%. Ambos alcanzan máximos de dos años y medio, con el WTI acercándose a los 109 \$/barril y el Brent superando los 122 \$/barril.

En el trimestre el Brent registra unas ganancias del 23,9%, mientras el petróleo WTI avanza un 16,8%

La subida del precio del crudo no ha hecho sino incrementar las expectativas de inflación, lo que unido a los temores de los inversores al desastre nuclear en Japón, lleva a los metales preciosos hacia nuevos máximos.

El oro alcanza nuevos máximos históricos superando los 1.450 \$/onza, ya que los inversores temen que los enormes paquetes de estímulo económico de EE.UU. y los rescates de Europa eventualmente causen inflación. Además, el metal amarillo se veía favorecido por la debilidad del dólar frente al euro, ante las expectativas de una inmediata subida de tipos del BCE (confirmado al cierre de este informe).

El oro registraba siete jornadas consecutivas de ganancias, la más larga desde mayo del año pasado, cuando la crisis de deuda de la Zona Euro comenzó a desarrollarse. Y cierra su décimo trimestre consecutivo de ganancias, del 1,3%, aunque las más bajas desde 2008.

La plata registra mejor comportamiento y logra alcanzar valores máximos de 31 años al superar los 39 \$/onza, con unas ganancias trimestrales, las novena consecutivas, del 22%.

Mes de retrocesos en los precios de los metales industriales. Especialmente del cobre, debido a una disminución de la demanda por parte de China y al creciente nivel de inventarios, que están poniendo en duda los pronósticos del mercado de un déficit de producción en 2011.

Sin embargo, las cesiones se han visto limitadas por la debilidad del dólar y el bajo volumen de negociación.

El precio del metal rojo cede un 4,4% en marzo, aunque en los últimos 12 meses se apunta unas ganancias cercanas al 20%.

El cobre ha retrocedido un 12% desde el máximo histórico alcanzado a mediados de febrero

en cotizaciones de 10.190 \$/Tm en Londres y de 4,6575 \$/Tm dólares por libra en Nueva York.

Distinto comportamiento refleja el aluminio que alcanza 2.648 \$/Tm, máximo de dos años y medio por un incremento en la demanda ante expectativas de un alza en los precios por las tensiones en Oriente Medio.

En el trimestre, el cobre se diferenciaba del resto de metales, con una cesión del 2,4% trimestral, mientras el estaño escalaba un 18,3%, el aluminio un 7,2% y el plomo y níquel un 5% para ambos.

El Banco Popular de China señala que las políticas monetarias expansivas en las economías desarrolladas presionaran aún más el alza de los precios de las materias primas, en especial el petróleo. Y que la inflación alentaré la demanda de oro como refugio.

**El Banco Popular de China apunta que las subidas de los tipos de interés en las economías desarrolladas presionarán aún más el alza de los precios de las materias primas**

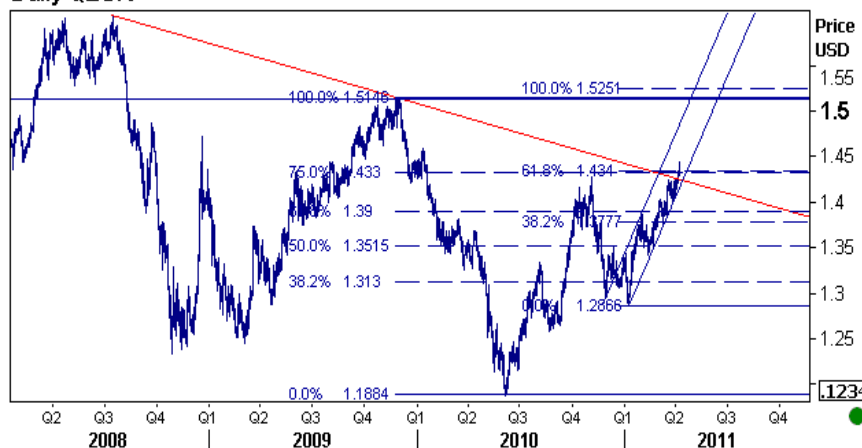
**Evolución Oro y Plata (\$/onza)**



# Análisis técnico divisas

## Síntomas de mayor debilidad en el dólar

Daily QEUR=



USD/EUR

El euro consolida su tendencia alcista al conseguir romper definitivamente tanto la directriz bajista de largo plazo desarrollada desde los máximos históricos de julio de 2008, como el nivel marcado por el 75% de corrección de la serie de Fibonacci del descenso desde los máximos de noviembre 2010. En caso de aproximarse a 1,45, no apreciamos resistencias significativas hasta niveles superiores a 1,50.

Weekly QJPY=



JPYUSD

El par JPYUSD encuentra una resistencia destacada en la directriz bajista proveniente de junio de 2007 situada en 85,60 tras el brusco rebote experimentado en niveles mínimos históricos. En caso de ruptura situamos como nivel de llegada los 88,86, la parte alta del canal formado estos dos últimos años.

# Análisis técnico capitales

## Tendencia alcista en bonos y bolsas

### Bund 10 años

La rentabilidad del Bund a 10 años continúa su tendencia alcista iniciada en los mínimos de septiembre de 2010. Fijamos como primer nivel importante de corrección a tener en cuenta el 3,704% (61,8% de corrección de la serie de Fibonacci del descenso desde julio de 2008).



### Ibex 35

Tras confirmarse una corrección del Ibex hasta los 10.095 puntos (61,8% de corrección de la serie de Fibonacci de la subida iniciada en enero de este año), el índice parece recuperar el tono alcista del 2011. Situamos como próximo objetivo una aproximación a los 11.200 puntos, con nivel de llegada en los 11.888 puntos.



# Perspectivas

## Perspectivas tipo de cambio

	Cierre	REUTERS					BLOOMBERG		
	31/03/2011	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	2T/11	3T/11	4T/11	1T/12
USD/EUR	1,4190	1,4100	1,4000	1,3860	1,3600	1,3800	1,3700	1,3600	1,3400
GBP/EUR	0,8834	0,8770	0,8700	0,8550	0,8410	0,8600	0,8500	0,8400	0,8200
JPY/EUR	117,53	117,90	117,60	118,50	121,60	115,00	119,00	119,00	122,00
JPY/USD	82,830	83,000	84,000	86,000	90,000	85,000	86,000	88,000	89,000
USD/GBP	1,6064	1,6100	1,6100	1,6150	1,6400	1,6100	1,6200	1,6300	1,6500

## Perspectivas tipos oficiales

	Tipo oficial	REUTERS					BLOOMBERG		
	31/03/2011	2T/11	3T/11	4T/11	1T/12	2T/11	3T/11	4T/11	1T/12
Zona Euro	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
EE.UU.	0,00-0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%
Reino Unido	0,50%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%
Japón	0,00-0,1%	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			
	31/03/2011	3 meses	6 meses	12 meses	2T/11	3T/11	4T/11	1T/12	
Euribor 3 meses	1,24%	1,45%	1,75%	2,13%	1,44%	1,73%	1,95%	2,11%	
TIR 2 años	1,52%	1,85%	2,05%	2,50%	1,94%	2,16%	2,37%	2,42%	
TIR 10 años	3,17%	3,40%	3,50%	3,75%	3,39%	3,55%	3,65%	3,66%	

## Perspectivas materias primas

	Cierre	BLOOMBERG		
	31/03/2011	2011	2012	2013
WTI	106,72	93,00	100,00	107,35
Brent	117,36	103,00	105,00	105,00
Oro	1439,90	1444,00	1331,00	1231,00
Aluminio	2648,00	2500,00	2600,00	2535,00
Cobre	9408,50	9750,00	10150,00	8542,00



# Anexo estadístico mercados

Mercados de divisas							
Principales divisas							
Divisa	31-mar	28-feb	Var.% mes	Var% año 2010	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2010
USD/EUR	1,419	1,3792	2,89%	6,16%	4,85%	1,4018	1,3699
GBP/EUR	0,8834	0,8488	4,07%	3,03%	-0,84%	0,8677	0,8547
CHF/EUR	1,29954	1,28209	1,36%	4,11%	-8,64%	1,2876	1,2878
JPY/EUR	117,53	112,89	4,11%	8,31%	-7,06%	114,46	112,69
JPY/USD	82,83	81,85	1,20%	2,02%	-11,35%	81,66	82,27
USD/GBP	1,606	1,625	-1,14%	3,03%	5,75%	1,6157	1,6027
CHF/USD	0,9158	0,9295	-1,47%	-1,94%	-12,88%	0,9186	0,9405
JPY/GBP	133,06	133,00	0,04%	5,12%	-6,26%	131,93	131,86
CHF/GBP	1,4712	1,5105	-2,60%	1,03%	-7,88%	1,4841	1,5072
CAD/USD	0,9698	0,9732	-0,35%	-2,46%	-4,50%	0,9769	0,9856
Resto de Europa							
Divisa	31-mar	28-feb	Var.% mes	Var% año 2011	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2011
PLN/EUR	4,0285	3,9569	1,81%	1,84%	4,40%	4,016	3,947
DKK/EUR	7,4560	7,4559	0,00%	0,03%	0,16%	7,458	7,455
SEK/EUR	8,9522	8,7401	2,43%	-0,41%	-8,12%	8,901	8,869
NOK/EUR	7,8429	7,7362	1,38%	0,58%	-2,33%	7,839	7,830
HUF/EUR	265,99	270,99	-1,85%	-4,32%	0,17%	270,83	272,24
CZK/EUR	24,53	24,35	0,73%	-2,07%	-3,41%	24,40	24,37
Asia & Pacifico							
Divisa	31-mar	28-feb	Var.% mes	Var% año 2011	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2011
USD/AUD	1,0359	1,0178	1,78%	1,25%	12,86%	1,0113	1,0061
USD/NZD	0,764	0,7518	1,62%	-1,95%	7,65%	0,7422	0,7563
HKD/USD	7,7766	7,7885	-0,15%	0,05%	0,15%	7,7918	7,7872
TWD/USD	29,406	29,755	-1,17%	0,85%	-7,41%	29,505	29,307
KRW/USD	1097,85	1125,03	-2,42%	-2,46%	-2,90%	1120,22	1118,28
IDR/USD	8705	8810	-1,19%	-3,05%	-4,29%	8757,13	8893,63
SGD/USD	1,2602	1,2714	-0,88%	-1,82%	-9,92%	1,2679	1,2763
THB/USD	30,25	30,61	-1,18%	0,63%	-6,49%	30,35	30,53
VND/USD	20895	20878	0,08%	7,16%	9,48%	20871,70	20257,12
BRIC							
Divisa	31-mar	28-feb	Var.% mes	Var% año 2011	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2011
BRL/USD	1,6272	1,6610	-2,03%	-1,98%	-8,51%	1,6585	1,6664
RUB/USD	28,42	28,88	-1,59%	-6,94%	-3,41%	28,41	29,22
INR/USD	44,59	45,27	-1,51%	-0,26%	-0,81%	44,98	45,24
CNY/USD	6,5486	6,5716	-0,35%	-0,62%	-4,07%	6,5645	6,5814
LATAM							
Divisa	31-mar	28-feb	Var.% mes	Var% año 2011	Var% 12 meses	Media Mes	Media 2011
MXN/USD	11,90	12,11	-1,75%	-3,66%	-3,51%	12,00	12,06
CLP/USD	477,43	475,85	0,33%	2,01%	-8,99%	479,66	481,57
ARS/USD	4,0507	4,0292	0,53%	1,81%	4,49%	4,0360	4,0135
COP/USD	1873,2	1907,70	-1,81%	-2,37%	-2,46%	1882,64	1877,86

<b>Tipos de interés, deuda y mercados bursátiles</b>					
	<b>31-mar</b>	<b>28-feb</b>	<b>Var.% mes</b>	<b>Var% año 2011</b>	<b>Var% 12 meses</b>
<b>Euribor 3 meses EUR</b>	1,24%	1,09%	13,25%	23,16%	95,43%
<b>Euribor 6 meses EUR</b>	1,55%	1,38%	12,11%	26,00%	63,77%
<b>Euribor 12 meses EUR</b>	2,00%	1,77%	12,96%	32,45%	64,69%
<b>IRS 2 años EUR</b>	2,35%	2,09%	12,27%	50,74%	62,65%
<b>IRS 5 años EUR</b>	3,09%	2,82%	9,57%	24,05%	29,25%
<b>TIR EUR 2 años</b>	1,79	1,52	18,00%	107,18%	86,85%
<b>TIR EUR 5 años</b>	2,67	2,39	11,85%	45,38%	25,09%
<b>TIR EUR 10 años</b>	3,35	3,17	5,80%	13,20%	8,47%
<b>TIR USD 2 años</b>	0,82	0,68	20,71%	38,37%	-19,17%
<b>TIR USD 5 años</b>	2,28	2,14	6,47%	13,49%	-10,49%
<b>TIR USD 10 años</b>	3,47	3,43	1,26%	5,37%	-9,29%
<b>TIR JPY 2 años</b>	0,21	0,25	-16,00%	16,67%	16,02%
<b>TIR JPY 5 años</b>	0,50	0,56	-9,91%	22,25%	-10,55%
<b>TIR JPY 10 años</b>	1,26	1,26	-0,32%	11,70%	-10,00%
<b>Ibex 35</b>	10576,50	10850,80	-2,53%	7,28%	-2,71%
<b>Eurostoxx50</b>	2910,91	3013,09	-3,39%	4,23%	-0,69%
<b>Dow Jones</b>	12319,73	12226,34	0,76%	6,41%	13,48%
<b>NASDAQ</b>	2781,07	2782,27	-0,04%	4,83%	15,98%
<b>S&amp;P 500</b>	1325,83	1327,22	-0,10%	5,42%	13,37%
<b>FTSE 100</b>	5908,76	5994,01	-1,42%	0,15%	4,03%
<b>Nikkei</b>	9755,10	10624,09	-8,18%	-4,63%	-12,04%

<b>Principales materias primas</b>					
	<b>31-mar</b>	<b>28-feb</b>	<b>Var.% mes</b>	<b>Var% año 2011</b>	<b>Var% 12 meses</b>
<b>Futuro Brent</b>	117,36	111,63	5,13%	23,58%	37,13%
<b>Futuro WTI</b>	106,72	98,64	8,19%	14,25%	24,12%
<b>Futuro Oro</b>	1439,90	1411,30	2,03%	1,00%	28,06%
<b>Futuro Aluminio LME</b>	2648,00	2600,00	1,85%	7,21%	13,99%
<b>Futuro Cobre LME</b>	9408,50	9845,00	-4,43%	-2,65%	19,98%

# Datos macroeconómicos

## Zona Euro

Principales indicadores económicos Alemania									
	2009	2010	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	1Q 2011	ÚLTIMO
PIB	-4,72%	3,60%	-1,30%	2,30%	4,30%	3,90%	4,0% 4T/10	-	4,0% 4Q/10
IPC	0,90%	1,70%	0,90%	1,10%	0,90%	1,30%	1,70%	2,10%	2,10% MAR
T.PARO	8,10%	7,40%	8,10%	8,00%	7,70%	7,50%	7,40%	7,10%	7,10% MAR

Principales indicadores económicos Francia									
	2009	2010	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	ÚLTIMO
PIB	-2,5	1,50%	-2,70%	-0,50%	1,20%	1,60%	1,70%	1,50%	1,50% 4Q 10
CPI	1,00%	2,00%	-0,40%	1,00%	1,70%	1,70%	1,80%	2,00%	1,8% FEB
T.PARO	10,00%	9,80%	10,00%	10,00%	10,10%	9,70%	9,70%	9,60%	9,60% FEB

Principales indicadores económicos Italia									
	2009	2010	4Q 2009	1Q/2010	2Q/2010	3Q/2010	4Q/2010	1Q/2011	ÚLTIMO
PIB	4,80%	1,25%	-2,90%	0,60%	1,50%	1,40%	1,50%	-	1,50% 4Q 10
IPC	1,10%	2,10%	1,10%	1,40%	1,50%	1,65%	2,10%	2,60%	2,60% MAR
T.PARO	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	8,40%	-	8,40% FEB

Principales indicadores económicos España									
	2009	2010	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	1Q 2011	ÚLTIMO
PIB	-3,70%	-0,15%	-3,00%	-1,40%	0,00%	0,20%	0,60%	-	0,60% 4Q 10
IPC	0,80%	3,00%	0,80%	1,40%	1,50%	2,10%	3,00%	3,60%	3,6% MAR
T.PARO	19,00%	20,20%	19,00%	19,50%	20,20%	20,60%	20,40%	-	20,5% FEB

# Datos macroeconómicos G7

Principales indicadores económicos EE.UU.									
	2009	2010	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	1Q 2011	ÚLTIMO
<b>PIB</b>	-2,90%	2,80%	5,00%	3,70%	1,70%	2,60%	3,10%	-	3,1% 4Q 10
<b>IPC</b>	2,70%	1,50%	2,70%	2,30%	1,05%	1,10%	1,50%	-	2,10% FEB
<b>T.PARO</b>	10,00%	9,40%	9,90%	9,70%	9,50%	9,60%	9,40%	8,80%	8,8% MAR

Principales indicadores económicos Japón									
	2009	2010	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	ÚLTIMO
<b>PIB</b>	-1,00%	2,50%	-1,90%	7,20%	6,10%	2,10%	3,30%	-1,30%	-1,3% 4T/10
<b>IPC</b>	-1,70%	0,00%	-2,20%	-1,70%	-1,10%	-0,70%	-0,60%	0,00%	0,00% FEB
<b>T.PARO</b>	5,20%	4,90%	5,30%	5,20%	5,10%	5,20%	5,00%	4,90%	4,60% FEB

Principales indicadores económicos Reino Unido									
	2009	2010	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	ÚLTIMO
<b>PIB</b>	5,00%	1,30%	-5,30%	-2,80%	-0,40%	1,50%	2,50%	1,50%	1,50% 4Q 10
<b>IPC</b>	2,80%	3,70%	1,10%	2,80%	3,40%	3,20%	3,05%	3,70%	4,3% FEB
<b>T.PARO (ILO)</b>	7,80%	8,00%	7,90%	7,80%	7,90%	7,80%	7,90%	8,00%	8,0% DIC

Principales indicadores económicos Canadá									
	2009	2010	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	ÚLTIMO
<b>PIB</b>	-2,60%	3,05%	-3,10%	-1,10%	2,10%	3,40%	3,50%	3,20%	3,20% 4Q 10
<b>IPC</b>	1,30%	2,40%	-0,90%	1,30%	1,40%	1,00%	1,90%	2,40%	2,10% FEB
<b>T.PARO</b>	8,40%	7,60%	8,20%	8,50%	8,20%	7,90%	8,00%	7,60%	7,80% FEB

# Datos macroeconómicos BRICS

Principales indicadores económicos Brasil									
	2009	2010	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	ÚLTIMO
PIB	-0,60%	7,60%	-1,80%	5,00%	9,40%	9,10%	6,80%	5,00%	5,0% 4Q 10
IPC	4,31%	5,90%	4,30%	4,30%	5,20%	4,80%	4,70%	5,90%	6,0% FEB
T.PARO	6,80%	5,30%	7,70%	6,80%	7,60%	7,00%	6,20%	5,30%	6,40% FEB

Principales indicadores económicos China									
	2009	2010	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	ÚLTIMO
PIB	9,20%	10,40%	9,60%	11,30%	11,90%	10,30%	9,60%	9,80%	9,80% 4Q 10
IPC	1,90%	4,60%	-0,80%	1,90%	2,40%	2,95%	3,60%	4,60%	4,9% FEB
T.PARO	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Principales indicadores económicos Rusia									
	2009	2010	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	1Q 2011	ÚLTIMO
PIB	-7,95%	4,02%	-2,90%	3,50%	5,00%	3,10%	4,50%	-	4,50% 4Q 10
IPC	8,80%	8,80%	8,80%	6,50%	5,80%	7,00%	8,80%	9,40%	9,4% MAR
T.PARO	8,20%	7,20%	8,20%	8,60%	6,80%	6,60%	7,20%	-	7,6% FEB

Principales indicadores económicos India									
	2009	2010	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	ÚLTIMO
PIB	8,00%	8,65%	8,6%	7,3%	8,6%	8,9%	8,9%	8,2%	8,2% 4Q 10
IPC	10,95%	12,00%	11,60%	15,00%	14,90%	13,70%	9,80%	9,50%	8,8% FEB
T.PARO	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Principales indicadores económicos Sudáfrica									
	2009	2010	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	ÚLTIMO
PIB	-1,7%	2,85%	-2,1%	-0,6%	1,8%	3,1%	2,7%	3,8%	3,8% 4Q 10
IPC	6,30%	3,50%	6,10%	6,30%	5,10%	4,20%	3,20%	3,50%	3,7% FEB
T.PARO	24,20%	24,00%	24,40%	24,20%	25,20%	25,20%	25,30%	24,00%	24,0% DIC





Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, (*private company limited by guarantee*, de acuerdo con la legislación del Reino Unido) 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 Limited 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 más de 140 países y con aproximadamente 170.000 profesionales que han asumido el compromiso de ser modelo de excelencia.

Esta publicación contiene exclusivamente información de carácter general, y Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Deloitte Global Services Limited, Deloitte Global Services Holdings Limited, la Verein Deloitte Touche Tohmatsu, así como sus firmas miembro y las empresas asociadas de las firmas mencionadas (conjuntamente, la "Red Deloitte"), no pretenden, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesoramiento en materia contable, de negocios, financiera, de inversiones, legal, fiscal u otro tipo de servicio o asesoramiento profesional. Esta publicación no podrá sustituir a dicho asesoramiento o servicios profesionales, ni será utilizada como base para tomar decisiones o adoptar medidas que puedan afectar a su situación financiera o a su negocio. Antes de tomar cualquier decisión o adoptar cualquier medida que pueda afectar a su situación financiera o a su negocio, debe consultar con un asesor profesional cualificado. Ninguna entidad de la Red Deloitte se hace responsable de las pérdidas sufridas por cualquier persona que actúe basándose en esta publicación.