



# Observatorio Semanal

12 de abril de 2010

## Mercados financieros: Grecia otra vez en el centro de atención

El rendimiento de los bonos públicos griegos alcanzó nuevos máximos en una semana muy complicada en la que los diferenciales de deuda subieron muy por encima del 4%. No obstante, las tensiones disminuyeron al cierre de la semana, especialmente después de la reunión mensual del Consejo del BCE donde Trichet tranquilizó a los mercados globales al confirmar la prolongación del plan de garantía más allá de 2010 y descartar la quiebra de Grecia. Sin embargo no hubo cambios importantes en lo que respecta a los temas de política monetaria. El BdI y el BdJ mantuvieron su tipo de interés oficial sin cambios, mientras que el Banco de Australia aumentó sus tipos de referencia por quinta vez (25 pb, hasta el 4,25%). En EE.UU., las subastas semanales registraron buenos ratios de cobertura, mientras que en Europa, Alemania y España volvieron a lanzar emisiones de bonos. En los mercados cambiarios, el euro permaneció estable al cierre de una semana muy turbulenta. Para más información, véase [Flow Watch](#).

## EE.UU.: indicios positivos para el mercado la vivienda

Las ventas de vivienda usada se han ralentizado en los últimos 3 meses, pero el aumento de las ventas de vivienda en febrero indica que podrían repuntar en el futuro próximo. Se prevé que los precios bajos y unos tipos hipotecarios interesantes atraerán a los compradores en la primavera, lo que podría contribuir a recuperar los precios de la vivienda y reducir los excedentes de existencias. Por su parte, la caída de \$11.500 millones que registró en febrero el crédito al consumo muestra que los consumidores siguen pagando la deuda existente y evitan asumir nuevas obligaciones. Aunque las ventas minoristas y el consumo privado registraron resultados sólidos al comienzo de 2010, la continua caída del crédito al consumo vigente podría limitar el ritmo de la recuperación del consumo. Para más información, véase el [Observatorio Semanal EE.UU.](#)

## Zona euro: la economía sigue presentando signos contradictorios en medio de la intensificación de las turbulencias en Grecia

El PIB de la zona euro se estancó en el 4T09, tras la revisión a la baja de un 0,1%, especialmente en la inversión. En general, la aportación positiva de las exportaciones netas fue contrarrestada por la demanda interna. Las ventas minoristas volvieron a retroceder en febrero, en línea con nuestro pronóstico de debilidad del consumo privado, en tanto que la producción industrial se mantuvo plana en Alemania y Francia. La nota más positiva la dieron las exportaciones alemanas, que en febrero avanzaron gracias a la depreciación del euro. Esto indicaría que las exportaciones netas podrían ser el principal motor de crecimiento de los próximos trimestres. En cuanto a la política monetaria, tal y como se esperaba, el BCE prorrogó su aceptación de activos con avales de categoría BBB- hasta después de finales de 2010. Su presidente, Jean-Claude Trichet reiteró que descarta una quiebra de Grecia tras una turbulenta semana en este país. Para más información, véase el [Observatorio Semanal Europa](#).

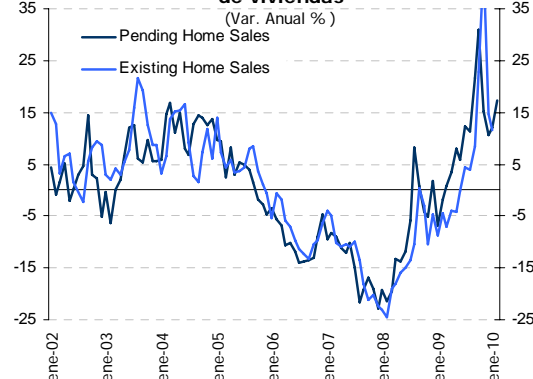
## Asia: las presiones inflacionistas bajan temporalmente

Siguen siendo sólidos los datos de producción y exportación, y se reducen temporalmente las presiones inflacionistas al obtenerse en marzo. La mejora

**Diferenciales de deuda europeos a 5 años**

	CDS		Bono	
	08/04/10	08/04/10	Var. Sem	Var. Sem
Grecia	443	513	96	116
Portugal	170	130	24	19
Irlanda	166	102	19	1
España	137	77	18	10
Italia	133	60	17	5
Austria	62	34	5	2
Bélgica	61	57	5	3
Francia	53	13	8	0
Holanda	36	9	1	0
Finlandia	24	23	1	34

Fuente: Datastream y Bloomberg

**EEUU: Ventas pendientes y no-pendientes de viviendas**


Fuente: NAR

**Crecimiento trimestrial de la zona euro**

	3Q9	4T09	
		2º est	1º est
PIB	0.4	0.0	0.1
Consumo Privado	-0.1	0.0	0.0
Consumo Público	0.7	-0.1	-0.1
Formación bruta de capital fijo	-0.9	-1.3	-0.8
Cambio en los inventarios (*)	0.5	0.1	0.0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
Exportación	2.9	1.9	1.7
Importación	2.9	1.3	0.9
<b>Exportación neta (*)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>

(\*) Contribución al crecimiento del PIB

Fuente: Eurostat and BBVA-SEE

del ánimo tuvo como consecuencia la entrada de capital, una suba importante del mercado de valores y la apreciación de las monedas. En cuanto a la política monetaria, Australia, el Banco Central más agresivo de la región, subió sus tipos por quinta vez desde octubre, mientras que se mantuvieron a la espera los de Japón, Corea e Indonesia. Las crecientes conjeturas sobre un movimiento de China hacia la apreciación del RMB dominaron los titulares y podrían haber acelerado las tendencias de apreciación en toda la región. Por otro lado, el malestar político de Tailandia fue la única fuente negativa de preocupación para los mercados, que no fueron afectados por la crisis griega. El calendario de esta semana estará dominado por las estadísticas de China y Singapur. Para más información, véase el [Observatorio Semanal Asia](#).

**América Latina: sorpresa en la inflación de Chile**

La inflación de marzo mostró sorpresas negativas en Chile y Colombia, mientras que en Brasil, la moderación de la tasa mensual no impide que la tasa a/a siga por encima de los objetivos del BCB. La política monetaria de la región se define todavía por la pausa, esta semana a través de la reunión del Banco Central de Perú. Los mercados de Argentina se vieron afectados por un nuevo capítulo del conflicto sobre los depósitos del BCRA en EE.UU. La próxima semana esperamos otros informes de inflación en Argentina, la reunión sobre política monetaria en Chile y la cifra del PIB (febrero) en Perú. Para más información, véase el [Observatorio Semanal América Latina](#).

**España: se confirma la fragilidad del mercado de trabajo**

Los datos más importantes publicados esta semana en España revelaron un incremento de 23.000 afiliados a la Seguridad Social en marzo, pero en términos desestacionalizadas la afiliación descendió en 29.000 personas (-31.000 en febrero, -115.000 en marzo de 2009). Además, la cifra de parados registrados aumentó en 36.000 personas (29.000 en términos desestacionalizados), 88.000 menos que hace un año. En líneas generales, estos datos se ajustan a nuestras estimaciones, y muestran que la recuperación del empleo continúa a pesar de haberse desacelerado en el 1T10 (para más información, véase el [Observatorio del Mercado de Trabajo](#)). Por su parte, la producción industrial retrocedió en febrero un 1,9% a/a (apdl), un 0,9% menos que en enero. Sin embargo, no se consolida la pronunciada moderación de las tasas de contracción del IPI observada entre el 2T09 y el 4T09. Los datos de esta semana incluirán el IPC de marzo (1,4% a/a según la estimación avanzada).

**México: presión inflacionaria del componente no subyacente**

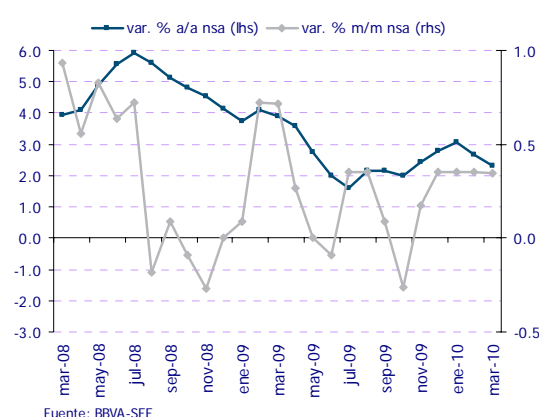
El IPC total y el componente subyacente subieron un 0,7 y un 0,4% m/m respectivamente (5,0% y 4,4% a/a), coincidiendo con nuestras previsiones. El factor principal del aumento de la inflación es el componente no subyacente, impulsado por los precios públicos y los precios agrícolas. Con todo, el comportamiento de la inflación en el 1T10 estuvo dentro de lo previsto; sin embargo, los riesgos podrían surgir durante la segunda mitad de 2010. La inflación podría llegar al 5,5% a finales del año, apenas por encima de las expectativas actuales de Banxico. En marzo, el índice IMEF de producción manufacturera alcanzó 55,2 puntos (52,2 de febrero), su nivel más alto desde septiembre de 2006. Esto es coherente con la recuperación de la actividad industrial de EE.UU.. Sin embargo, la confianza de los consumidores subió de forma marginal en marzo, situándose en 81,2 puntos (80,6 en febrero). Esta dicotomía muestra la distinta evolución de la demanda interna y la externa. Para más información, véase el [Observatorio Semanal México](#) (en español).

Mercados financieros: Nicolás Trillo  
[Nicolas.trillo@grupobbva.com](mailto:Nicolas.trillo@grupobbva.com)  
 Mercados financieros: Marcos Dal Bianco  
[Marcosjose.dal@grupobbva.com](mailto:Marcosjose.dal@grupobbva.com)  
 Mercados financieros: María Martínez  
[María.martinez.alvarez@grupobbva.com](mailto:María.martinez.alvarez@grupobbva.com)  
 Mercados financieros: Ignacio González-Panizo  
[Ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com](mailto:Ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com)

Zona Euro: Agustín García  
[Agustin.garcia@grupobbva.com](mailto:Agustin.garcia@grupobbva.com)  
 Zona Euro: Elvira Prades Illanes  
[Elvira.prades@grupobbva.com](mailto:Elvira.prades@grupobbva.com)  
 Zona Euro: Miguel Jiménez  
[Mjimenegz@grupobbva.com](mailto:Mjimenegz@grupobbva.com)  
 Estados Unidos: Kristin Lomicka  
[Kristin.lomicka@compassbank.com](mailto:Kristin.lomicka@compassbank.com)

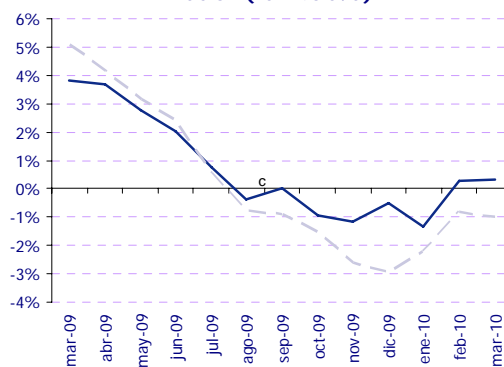
México: Pedro Uriz  
[Pedro.uriz2@bbva.bancomer.com](mailto:Pedro.uriz2@bbva.bancomer.com)  
 España: Miguel Cardoso  
[Miguel.cardoso@grupobbva.com](mailto:Miguel.cardoso@grupobbva.com)  
 España: Camilo Ulloa  
[Camiloandres.ulloa@grupobbva.com](mailto:Camiloandres.ulloa@grupobbva.com)  
 América Latina: José Ramón Perea  
[Jramon.perea@grupobbva.com](mailto:Jramon.perea@grupobbva.com)

**Corea: IPC**



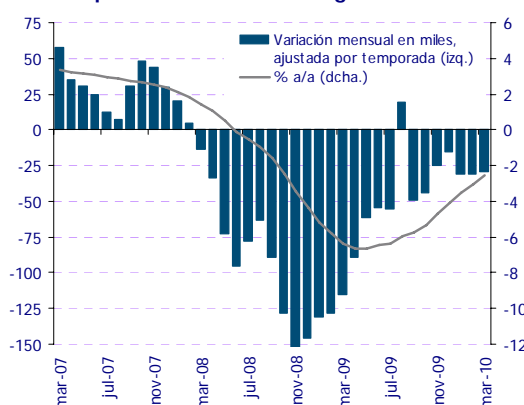
Fuente: BBVA-SEE

**Chile: Evolución de la Inflación (var. % a/a)**



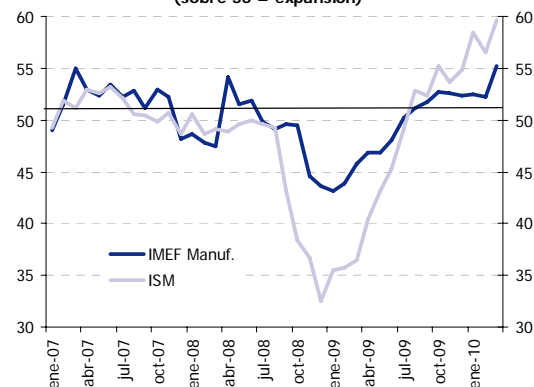
Fuente: INE

**España: Afiliación a la Seguridad Social**



Fuente: BBVA-SEE a partir de datos del Ministerio de Trabajo e Inmigración

**México: Indicador IMEF manufacturero (MX) e Indicador ISM (US) (sobre 50 = expansión)**



Asia: Stephen Schwartz  
[Stephen.schwartz@bbva.com.hk](mailto:Stephen.schwartz@bbva.com.hk)  
 Asia: Ricard Torne  
[Ricard.torne@bbva.com.hk](mailto:Ricard.torne@bbva.com.hk)