



Observatorio Semanal

14 de diciembre 2009

Mercados financieros: las preocupaciones por las finanzas públicas de Grecia y otros países europeos agitan el mercado

Las agencias de calificación alertaron sobre la débil situación de las finanzas públicas en Grecia, Portugal y España, generando importantes subidas en los diferenciales soberanos de los países de la periferia europea. La próxima semana, conoceremos el resultado de la última subasta de "cobertura total" a 12 meses del BCE, el inicio de la reversión de su política "no convencional" que dependerá, entre otras cosas, de la normalización de los mercados financieros. En este sentido, el programa de adquisición de cédulas del BCE ayudó a reactivar este mercado, incluso para las instituciones pequeñas y medianas. Sin embargo, la emisión de otra deuda no garantizada muestra una recuperación mucho menor, lo que indica que el mercado discrimina entre entidades y que la estrategia de salida debe ser gradual. En EE.UU., las subastas del Tesoro de esta semana tuvieron una demanda desigual (buena para los plazos a 2 y 30 años y mala a 10 años), generando pendientes récord de las curvas de 2-10 años y 2-30 años. Las causas fueron la preferencia de inversores y bancos por los activos de bajo riesgo y las expectativas de que las subastas futuras del Tesoro estén sesgadas hacia los plazos largos. Para más información, véase el [Flow Watch](#).

EE.UU.: la demanda externa mantiene las exportaciones

En octubre, las exportaciones se beneficiaron de la subida de la demanda externa, que creció por sexto mes consecutivo (2,6%). Sin embargo, el aumento de las importaciones (0,4%), principalmente en bienes de capital y de consumo, indica que la demanda interna podría estar subiendo lentamente también. De cara al futuro, un crecimiento más fuerte en los países emergentes que en EE.UU. sostendría las exportaciones que aumentarían su contribución al crecimiento. Por su parte, los consumidores continuaron reduciendo su deuda en octubre, ya que el crédito al consumo cayó por octavo mes consecutivo. Aunque hay indicios de que la demanda comienza a repuntar, el menor uso del crédito limitará la fuerza de la recuperación del consumo privado. Para más información, véase el [Observatorio Semanal de EE.UU.](#)

Zona euro: débiles datos industriales en octubre

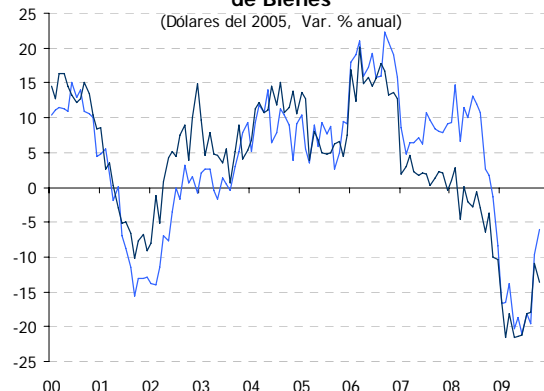
Los datos de actividad más recientes de los principales países de la zona euro fueron negativos en su mayoría; la producción industrial de octubre se quedó por debajo de las previsiones y los pedidos industriales alemanes fueron también negativos después de haber registrado cifras positivas en los meses precedentes. En cuanto a los datos de esta semana, prevemos que la producción industrial caerá en la zona euro en su conjunto, aunque esto, en principio, no debería cambiar nuestras previsiones de crecimiento del PIB en torno al 0,5% en el 4T09. El déficit comercial resultó más fuerte de lo previsto en Alemania, pero más débil en Francia. En Italia, el crecimiento del PIB se confirmó en el 0,6% t/t en el 3T09, con una contribución positiva tanto de la demanda interna como de la externa, aunque el consumo continúa débil. La inflación de Alemania volvió al terreno positivo en línea con las previsiones. En cuanto al BCE, los consejeros Trichet y Weber defendieron las decisiones de la semana pasada como una vuelta a la

Diferenciales de deuda europeos a 5 años

	CDS	Bono	CDS	Bono
	10/12/2009	10/12/2009	Var. Sem	Var. Sem
Grecia	233	235	51	75
Irlanda	170	120	20	30
Italia	97	50	12	14
España	97	54	11	17
Portugal	81	70	11	25
Austria	77	31	8	5
Bélgica	51	48	8	5
Holanda	34	11	5	1
Francia	29	15	5	3
Finlandia	27	18	2	2

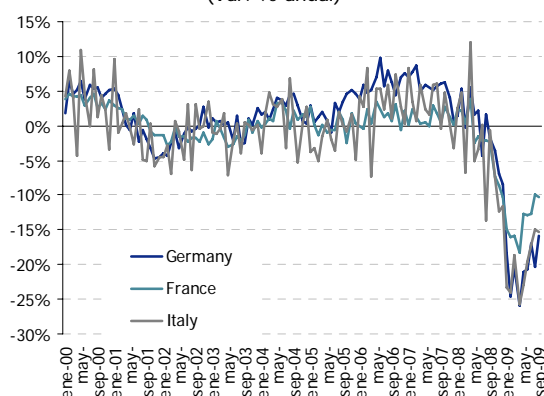
Fuente: Datastream y Bloomberg

EE.UU.: Exportaciones e Importaciones de Bienes



Fuente: US Census Bureau

Países europeos: Producción Industrial (Var. % anual)



Fuente: Datastream

neutralidad (y no como un signo de ajuste), mientras que los consejeros Stark y Mersch hicieron comentarios más duros, lo que indica que podrían hacer presión para que se adopten más medidas en marzo. Para más información, véase el [Observatorio Semanal de Europa](#).

Asia: China sigue liderando la recuperación

En China, el sólido crecimiento anual de la producción industrial y de las ventas minoristas, junto con la aceleración de los precios al consumo, indican un crecimiento fuerte en el 4T09. La demanda externa sigue creciendo, con mejores en las cifras de exportación en toda Asia, lo que parece estar impulsando la producción industrial en los países que dependen de las exportaciones. En el lado negativo, Japón revisó marcadamente a la baja su crecimiento económico para el tercer trimestre y anunció un nuevo plan de estímulo fiscal para 2010. El Banco Central de Corea mantuvo sin cambios su tipo de referencia, lo que indica que es probable que se mantenga el mínimo histórico actual en el futuro próximo. La próxima semana, Australia publicará las cifras del PIB del tercer trimestre, mientras que el Banco de Japón celebrará su reunión mensual de política monetaria. Para más información, véase el [Observatorio Semanal de Asia](#).

América Latina: Brasil se recupera a un ritmo menor al previsto

Brasil y Perú publicaron los datos del PIB del 3T09. En Brasil, el aumento de las inversiones y del consumo privado no impidió que los datos finales se quedaran por detrás de las expectativas. Además, hubieron importantes revisiones a la baja para los trimestres anteriores. Los datos de inflación de noviembre en Brasil y Venezuela llevaron a cambios positivos y en general coincidentes con el consenso. Colombia y Perú, por otro lado, mostraron cambios intermensuales negativos. El Banco Central de Brasil dejó el tipo Selic sin cambios, tal como se había previsto. La próxima semana, Chile celebrará su reunión sobre política monetaria y Brasil, Perú y Venezuela publicarán sus informes sobre desempleo. Para más información, véase el [Observatorio Semanal de América Latina](#).

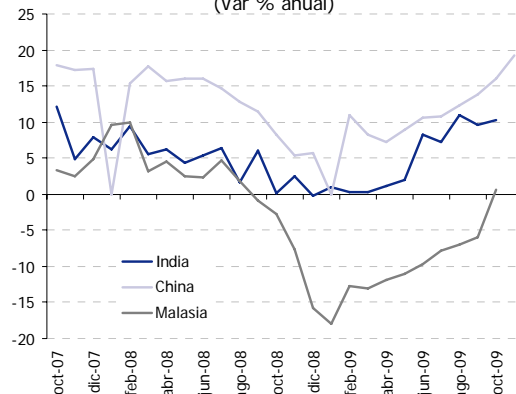
México: la inflación en el nivel mínimo de los últimos 21 meses

La inflación general fue de 0,5% m/m en noviembre (consenso: 0,6%) mientras que la inflación subyacente fue de 0,2% m/m. La marcada evolución bajista a nivel anual (4,5% en octubre frente al 3,9% en noviembre) se debió al efecto base, al buen comportamiento del componente subyacente por la falta de presiones estacionales, y a la evolución de la cesta no básica provocada por la política de congelación de los precios regulados y la no transmisión de las presiones de los precios mayoristas de los productos agrícolas. Este resultado se ajusta a nuestras previsiones de que la inflación se mantendrá por debajo del 4% a finales de 2009, aunque prevemos la evolución opuesta durante 2010, principalmente por las presiones fiscales. La próxima semana se publicará la producción industrial de octubre, que mantendría su patrón de recuperación. Para más información, véase el [Observatorio Semanal de México](#).

Materias primas: el precio del petróleo en mínimos de dos meses

El precio del petróleo alcanzó esta semana los niveles más bajos de los últimos dos meses. Tanto el fortalecimiento del dólar como el crecimiento de las existencias de gasolina de EE.UU. fueron los principales impulsores de esta corrección a la baja. El impacto de un dólar más fuerte también contribuyó a impulsar hacia abajo otros precios de materias primas. Para obtener más información, véase el [Observatorio de Materias Primas](#).

Producción Industrial en Asia Emergente
(Var % anual)



Brasil: PIB

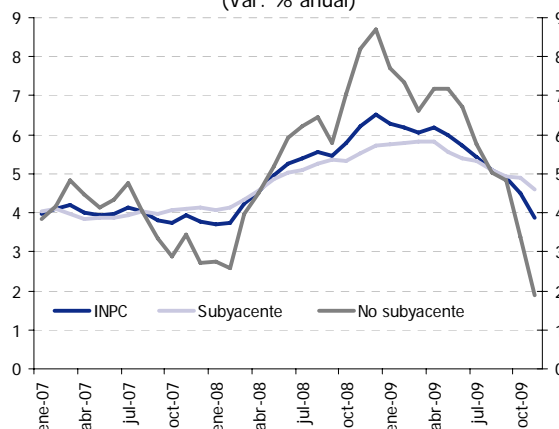
(Var. % trimestral; ajustado por estacionalidad)



Fuente: IBGE

México: Inflación

(Var. % anual)



Mercados financieros: Nicolás Trillo

Nicolas.trillo@grupobbva.com

Financial markets: Marcos Dal Bianco

Marcosjose.dal@grupobbva.com

Financial markets: María Martínez

Maria.martinez.alvarez@grupobbva.com

Financial Markets: Ignacio Gonzalez-Panizo

Ignacio.gonzalez-panizo@grupobbva.com

Zona Euro: Agustin Garcia

Agustin.garcia@grupobbva.com

Euro area: Elvira Prades Illanes

Elvira.prades@grupobbva.com

Euro area: Miguel Jiménez

Mjimenezg@grupobbva.com

United States: Kristin Lomicka

Kristin.lomicka@compassbank.com

México: Pedro Uriz

Pedro.uriz2@bbva.bancomer.com

Commodities: Enestor Dos Santos

Enestor.dossantos@grupobbva.com

Spain: Miguel Cardoso

Miguel.cardoso@grupobbva.com

Spain: Camilo Ulloa

Camiloandres.ulloa@grupobbva.com

América Latina: José Ramón Perea

Jramon.perea@grupobbva.com

Asia: Ya-Lan Liu

Yalan@bbva.com.hk

Asia: Ramon de la Rocha

Ramondelarocha@bbva.com.hk