

EEUU

# Observatorio Semanal

17 de enero de 2011

## Datos relevantes

### Análisis Económico

**Hakan Danis**

hakan.danis@bbvacompass.com

**Ignacio San Martín**

ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

### Precios al consumidor

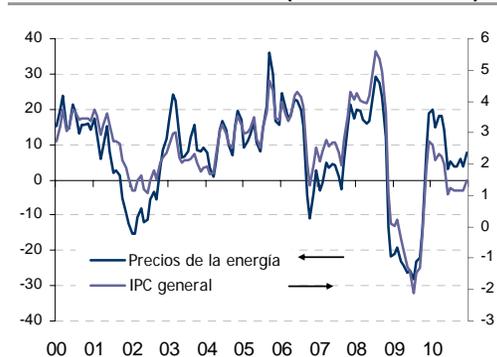
El viernes pasado, la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) anunció que, en diciembre, la inflación general y subyacente desestacionalizada se incrementaron 0.5% y 0.1%, respectivamente. En 2010, la inflación general creció 1.6%, y la subyacente 1.0%. Los datos indican que los precios de la energía y de los alimentos siguieron aumentando en diciembre. El índice de energía desestacionalizado avanzó 4.6%, debido a los precios de los combustibles (que aumentaron 8.5%), y supuso aproximadamente el 80% de la inflación general. Los índices de los combustibles y de la energía han aumentado en los últimos 6 meses. Los precios al consumidor subyacentes, donde se excluyen todos los precios excepto los de alimentos y energía, también aumentaron ligeramente en el mismo período. Entre otros, los índices de precios del alojamiento y de la vivienda avanzaron mínimamente, 0.1% y 0.2%, respectivamente. Además, en diciembre subieron los índices de transporte aéreo, asistencia médica y ropa, en tanto que los de comunicaciones, esparcimiento y mobiliario y servicios domésticos bajaron. En resumen, en diciembre la inflación general experimentó un significativo aumento debido a los altos precios de la energía. Aunque las presiones deflacionarias se mantuvieron elevadas en los precios al consumidor subyacentes, creemos que se moderarán en los próximos meses ya que el informe señala que los precios del alojamiento empezarán a contribuir positivamente (a nivel anual) en los próximos meses.

### Producción industrial

Según las estimaciones de la Reserva Federal, en diciembre la producción industrial (PI) aumentó 0.8% (el mercado preveía 0.4%), tras hacer lo propio (0.3%) en noviembre. La PI se incrementó en cada uno de los últimos 18 meses, excepto en octubre pasado. La producción del sector manufacturero avanzó 0.4%. Las duras condiciones meteorológicas de diciembre incrementaron la demanda de servicios públicos, por lo que su producción se elevó 4.3% el mes pasado. Además, aunque el aumento de la PI hizo avanzar el índice de utilización de la capacidad a 76.0%, esta cifra todavía se encuentra por debajo de su promedio histórico. La tasa de utilización de la capacidad de los servicios públicos avanzó más de 3 puntos porcentuales, situándose en 82.3%. En general, la actual tendencia alcista de la producción industrial indica que, aunque la actividad económica está mejorando, las presiones inflacionarias están limitadas debido al bajo índice de utilización de la capacidad.

Gráfica 1

#### Precios al consumidor (variación % a/a)



Fuente: S&amp;P

Gráfica 2

#### Producción industrial (variación % a/a)



Fuente: BLS

## Próxima semana

### Índice de producción manuf. Empire State (enero, martes 08:30 ET)

**Previsión: 12.0      Consenso: 13.0      Anterior: 10.6**

En noviembre, el Índice de producción manufacturera Empire State (ESM) cayó por debajo de cero por primera vez desde julio de 2009. Sin embargo, en diciembre se recuperó y alcanzó los 10.57 puntos, indicando que las condiciones empresariales regionales están mejorando para el sector manufacturero de Nueva York. Prevemos que el ESM mejorará ligeramente en enero, coincidiendo con otros índices regionales del sector.

### Construcción de vivienda nueva (diciembre, miércoles, 8:30 ET)

**Previsión: 560 mil      Consenso: 550 mil      Anterior: 555 mil**

Se prevé que los permisos de obra nueva se recuperaron moderadamente en diciembre. La demanda de vivienda está repuntando desde el verano pasado, el precio de la vivienda nueva es ahora más estable y las existencias de vivienda nueva han caído hasta niveles extremadamente bajos. Todos estos factores suponen un entorno más favorable para los constructores. No obstante, la construcción sigue en niveles sumamente bajos y la construcción de nueva vivienda está más de 60% por debajo de su promedio histórico. Este sector continuará enfrentándose a difíciles retos, ya que en este momento el precio de la vivienda de segunda mano es más asequible que el de la nueva. En consecuencia, es necesario que las existencias de segunda mano se reduzcan para que se produzca una fuerte recuperación de la construcción de vivienda nueva.

### Demandas iniciales de desempleo (15 de enero, jueves 08:30 ET)

**Previsión: 430 mil      Consenso: 425 mil      Anterior: 445 mil**

Las encuestas de empleo más recientes reflejan mejorías del mercado de trabajo. El informe de empleo ADP señala que, en diciembre, el empleo no agrícola en el sector privado sumó 297 mil puestos de trabajo. Se trata del mayor incremento histórico desde que comenzó esta encuesta, en 2001. Las cifras del empleo no agrícola del sector privado, publicadas por la BLS, indican un moderado avance del empleo durante diciembre. El empleo no agrícola privado y el total crecieron solamente 113 mil y 103 mil puestos de trabajo. Creemos que las condiciones del mercado de trabajo seguirán mejorando a medida que evolucione la recuperación económica. Además, prevemos un pequeño retroceso en las demandas iniciales y permanentes de subsidio del desempleo.

### Ventas de vivienda usada (diciembre, jueves, 10:00 ET)

**Previsión: 4.76 millones      Consenso: 4.86 millones      Anterior: 4.68 millones**

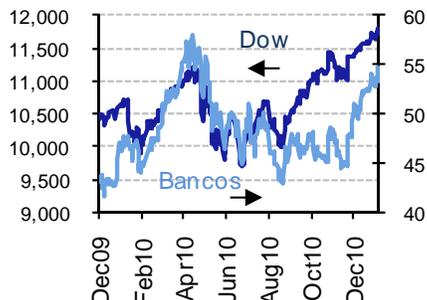
Se prevé que, en diciembre, las ventas de vivienda mano disminuyeron. El crecimiento del empleo, la mayor asequibilidad de la vivienda y la mejoría de la confianza de los consumidores favorecieron la venta de vivienda. Aunque los mercados del crédito mantienen su rigidez, las bajas tasas hipotecarias hacen atractiva la compra de vivienda. Dadas las condiciones favorables actuales, y con la perspectiva de que tanto los precios como las tasas hipotecarias van a subir, lo más probable es que se produzca un aumento de las ventas de vivienda usada. Sin embargo, el coeficiente existencias-ventas de vivienda de segunda mano (el número de meses necesarios para vender una vivienda) de los últimos meses sigue estando bastante por encima de la media histórica de 5.8 meses, lo que indicaría que los precios no aumentarán significativamente a corto plazo.

### Repercusión en los mercados

Los indicadores económicos recientes apuntan hacia una sólida actividad económica durante el 4T10. Las cifras que se publicarán esta semana están más relacionadas con los mercados inmobiliarios, y arrojarán un poco más de luz sobre la situación en los mismos. Si los permisos de obra nueva y las ventas de vivienda de segunda mano registran cifras mejores de las previstas, es muy posible que en el 4T10 se haya producido un crecimiento más firme.

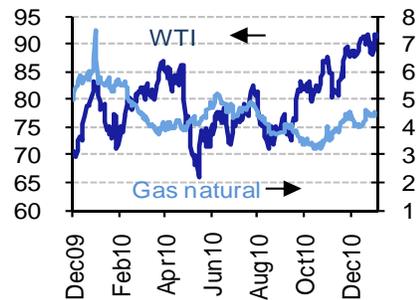
## Mercados financieros

Gráfica 3  
**Bolsas (índice, KBW)**



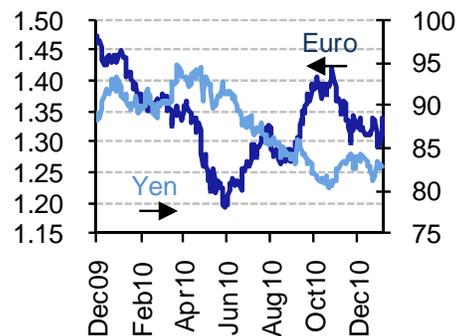
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
**Materias primas (Dpb y DpMMBtu)**



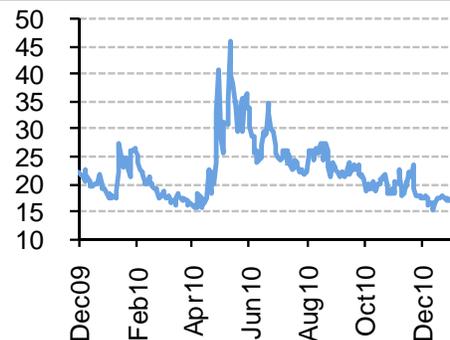
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



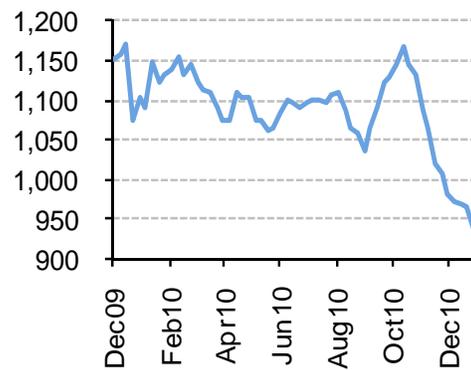
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
**Volatilidad (índice VIX)**



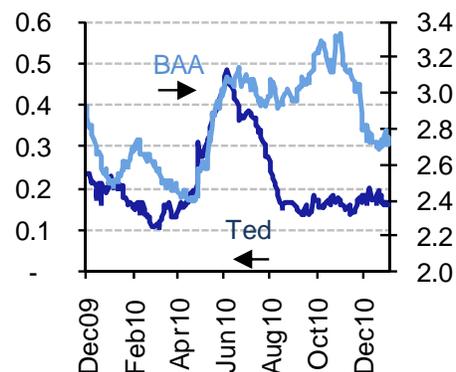
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7  
**Emisión de papel comercial (miles de millones de USD)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 8  
**Diferenciales TED & BAA (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

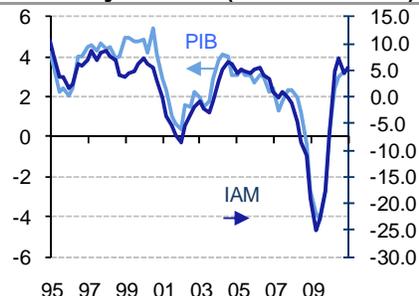
## Tendencias económicas

Gráfica 9  
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 10  
**Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB real (variación % 4T)**



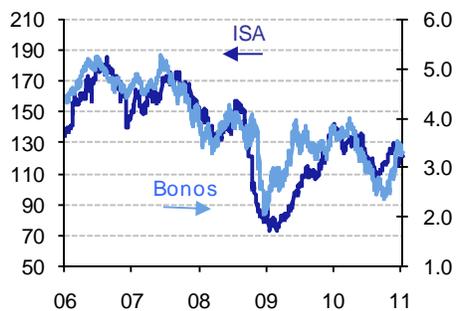
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 11  
**Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA (índice 2009=100)**



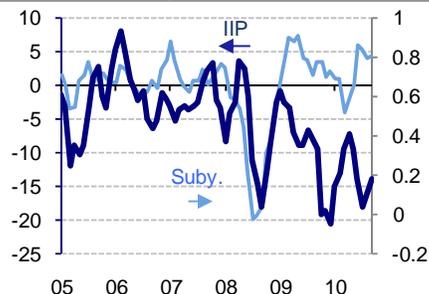
Fuente: BBVA Research

Gráfica 12  
**Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y bonos del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)**



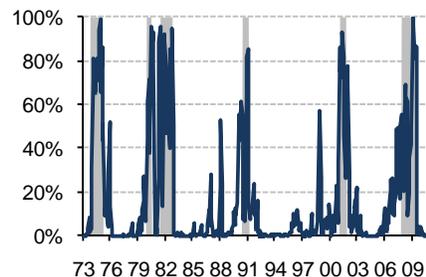
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13  
**Índice de inflación principal y subyacente de EEUU del BBVA (variación % t/t)**



Fuentes: BLS y BBVA Research

Gráfica 14  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

## Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1

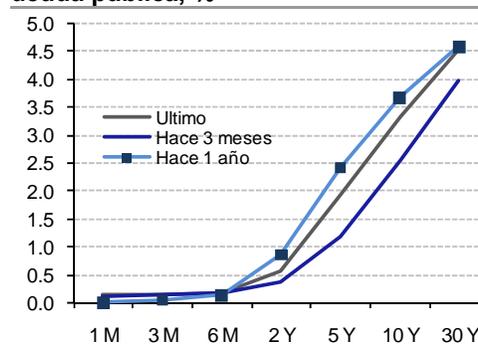
### Principales tasas de interés, %

	Último semana	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	13.68	13.68	13.68	11.61
Vehículos nuevos (a 36 meses)	5.09	5.34	5.33	6.49
Préstamos Heloc 30 mil	5.55	5.47	5.49	5.67
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.71	4.77	4.83	5.06
Mercado monetario	0.71	0.71	0.71	0.90
CD a 2 años	1.31	1.21	1.23	1.79
CD a 5 años	2.06	2.07	2.03	2.69

\* Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales de EEUU  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 15

### Curva de rendimiento de los títulos de deuda pública, %



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

Narayana Kocherlakota, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Minneápolis  
11 de enero de 2011

Una Fed maravillosa  
Wisconsin Bankers Association  
Madison, Wisconsin

*“Creo que la producción real crecerá en 2011 moderadamente, aunque con mayor rapidez que en 2010. El desapalancamiento de las familias y la calidad de los activos bancarios seguirán lastrando la recuperación. El desempleo bajará, aunque mucho más lentamente de lo que nos gustaría. Por último... soy optimista en que en el nuevo año se producirá un cierto aumento de la inflación”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento		Previsión	Consenso	Anterior
18 ene	Índice Empire State de producción manufacturera	ENE	12.0	13.0	10.6
18 ene	Índice NAHB del mercado de la vivienda	ENE	17.0	17.0	16.0
19 ene	Construcción de vivienda nueva	DIC	560 mil	550 mil	555 mil
19 ene	Permisos de obra nueva	DIC	560 mil	555 mil	544 mil
19 ene	Construcción de vivienda nueva, % m/m	DIC	0.90%	-0.90%	3.90%
19 ene	Permisos de obra nueva, % m/m	DIC	2.90%	2.00%	-1.40%
20 ene	Demandas iniciales de desempleo	15 ene	430 mil	425 mil	445 mil
20 ene	Demandas permanentes	08 ene	3,870,000	3,985,000	3,879,000
20 ene	Ventas de vivienda de segunda mano	DIC	4,760,000	4,860,000	4,680,000
20 ene	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	DIC	1.70%	3.80%	5.60%
20 ene	Indicadores adelantados	DIC	0.80%	0.60%	1.10%
20 ene	Philadelphia Fed	ENE	21.0	20.4	20.8

*Economista Jefe para EEUU*

**Nathaniel Karp**

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

**Ignacio San Martín**

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

**Jeffrey Owen Herzog**

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

**Marcial Nava**

Marcial.Nava@bbvacompass.com

**Hakan Daniş**

Hakan.Danis@bbvacompass.com

**Jason Frederick**

Jason.Frederick@bbvacompass.com

## Datos de contacto

---

**BBVA Research**

5 Riverway Drive

Houston, Texas 77056

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

---

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetos a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com / Corporate Governance](http://www.bbva.com / Corporate Governance)".**