

EE.UU.

# Observatorio Semanal

14 de marzo de 2011

## Datos relevantes

### Análisis Económico

#### El nuevo máximo histórico de los excedentes de reservas plantea riesgos para la política

**Hakan Danis**[Hakan.Danis@bbvacompass.com](mailto:Hakan.Danis@bbvacompass.com)**Jeffrey Owen Herzog**[jeff.herzog@bbvacompass.com](mailto:jeff.herzog@bbvacompass.com)**Ignacio Sanmartin**[ignacio.sanmartin@bbvacompass.com](mailto:ignacio.sanmartin@bbvacompass.com)

Los datos más recientes del balance de la Reserva Federal indican que las instituciones depositantes están incrementando los excedentes de reservas al ritmo más rápido que se ha experimentado desde los meses en torno a la quiebra de Lehman Brothers. Desde el 5 de enero de 2010, el balance de las reservas se ha incrementado en 356.000 millones de dólares, y la mayor parte de este aumento se produjo después de febrero. Entre los posibles motivos del aumento de los excedentes de reservas se incluyen los recientes incrementos de la volatilidad implícita y las mayores tasas de inflación implícitas a 5 años. Las compras de bonos del Estado por parte de los bancos comerciales se han mantenido sin variaciones desde principios de 2011, tras un sustancial incremento de unos 200.000 millones de dólares en el transcurso de 2010. La Fed está comprando valores en los mercados secundarios y los bancos siguen añadiendo más reservas a la Fed en vez de llevar a cabo inversiones a largo plazo, lo que hará que la estrategia de salida de la política monetaria extraordinaria sea cada vez más difícil.

#### Las ventas minoristas se dispararon en febrero

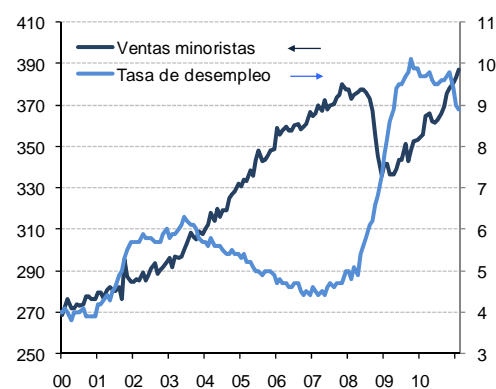
La semana pasada, el Departamento de Comercio de EE.UU. anunció que las estimaciones preliminares de las ventas minoristas y de los servicios de hostelería de EE.UU. correspondientes a febrero subieron un 1,0% con respecto al mes anterior. El Departamento de Comercio también revisó las estimaciones anteriores de las ventas minoristas correspondientes a enero en 0,4 pp. Las estimaciones preliminares indican que los consumidores estadounidenses gastaron 387.100 millones de dólares en el comercio minorista y la hostelería, lo que supone un incremento del 8,9% con respecto a febrero de 2010. Además, las ventas de los concesionarios de automóviles y otros vehículos de motor aumentaron un 25,9% en los últimos 12 meses, mientras que las ventas de las gasolineras aumentaron un 12,9% con respecto al año pasado debido a que los precios del petróleo son más elevados. Aunque los motores principales de este gran incremento son las compras de automóviles y el aumento de los precios de la gasolina, si excluimos estos elementos, las ventas minoristas se incrementaron en un 0,6% m/m. La tendencia alcista de las ventas minoristas también es coherente con el reciente avance del empleo. Así, el mes pasado, el total de empleos no agrícolas subió en 192.000 puestos, y la tasa de desempleo cayó al 8,9%. En resumen, aunque una parte significativa de la reciente tendencia al alza de las ventas minoristas está relacionada con el hecho de que de los precios del petróleo y los precios al consumo son más elevados, las ventas minoristas de febrero indican que la tendencia al alza del consumo personal continuará en el 1T11.

Gráfico 1  
Reservas obligatorias y excedentes de reservas (en billones de \$)



Fuente: Reserva Federal

Gráfico 2  
Ventas minoristas y tasa de desempleo (Miles de millones de \$, %)



Fuente: Oficina del Censo de EE.UU. y BLS

## Próxima semana

### Reunión del FOMC (15 de marzo, martes, 14:15 ET)

**Previsión: 0% al 0,25%**      **Consenso: 0% al 0,25%**      **Anterior: 0% al 0,25%**

El FOMC se reunirá el 15 de marzo por segunda vez en 2011. No prevemos cambios significativos en la política monetaria ni, por consiguiente, en la declaración posterior a dicha reunión. Aunque los indicadores económicos sigan mostrando indicios de fuerte recuperación, todavía prevalece el estancamiento de la economía. Asimismo, aunque mejoran las condiciones del mercado de trabajo, la creación de empleo sigue siendo un lastre para la recuperación económica. Además, el aumento de los precios del petróleo está impulsando el aumento de los precios generales, pero el traslado a los precios subyacentes sigue siendo limitado. Aunque algunos responsables de la política están más preocupados por las posibles presiones inflacionistas a medio plazo, todavía es demasiado temprano para esperar un movimiento alcista de los tipos. Por consiguiente, prevemos que la Fed mantendrá el tipo de los fondos federales sin cambios.

### Construcción de nuevas viviendas (febrero, miércoles, 08:30 ET)

<b>Previsión: 580.000</b>	<b>Consenso: 575.000</b>	<b>Anterior: 596.000</b>
---------------------------	--------------------------	--------------------------

Se prevé que la construcción de nuevas viviendas habrá disminuido ligeramente en febrero. Aunque el inventario de vivienda nueva está en niveles históricamente bajos, las escasas ventas y los bajos niveles de la confianza llevarán a los constructores a reducir su actividad. De hecho, el número de visados de construcción de viviendas unifamiliares cayó ligeramente en enero, lo que podría anticipar un bajo volumen de construcción de vivienda nueva en febrero. Además, todavía se están produciendo embargos, y la ratio inventario-ventas sigue siendo elevada, lo que podría frenar la construcción de viviendas nuevas. Sin embargo, a medida que siga creciendo el empleo y que aumente la renta de los hogares (en un entorno de tipos hipotecarios muy bajos), aumentará la demanda de vivienda nueva así como la actividad de la construcción.

### Índice de precios al consumo (febrero, jueves 08:30 ET)

<b>Previsión: 0,4%, 0,1%</b>	<b>Consenso: 0,4%, 0,1%</b>	<b>Anterior: 0,4%, 0,2%</b>
------------------------------	-----------------------------	-----------------------------

En enero, los índices de precios al consumo general y subyacente se incrementaron en un 0,4% y un 0,2% respectivamente, en términos desestacionalizados. Al igual que en el mes anterior, los impulsores principales del aumento del índice de precios al consumo fueron la energía, las materias primas y los precios de los alimentos, responsables de más de dos tercios del aumento total de los precios. Por su parte, los índices del alojamiento, alquiler y renta equivalente de los propietarios han seguido incrementándose. El índice del precio de la vivienda, que constituye más del 40% del IPC general, experimentó por primera vez una subida intermensual tras haber caído durante 18 meses consecutivos. Se cree que el previsible traslado de los precios generales a los subyacentes en febrero será limitado. Por consiguiente, esperamos que los precios al consumo aumenten a un ritmo similar al del mes anterior.

### Producción industrial (febrero, jueves, 09:15 ET)

<b>Previsión: 0,7%</b>	<b>Consenso: 0,6%</b>	<b>Anterior: -0,1%</b>
------------------------	-----------------------	------------------------

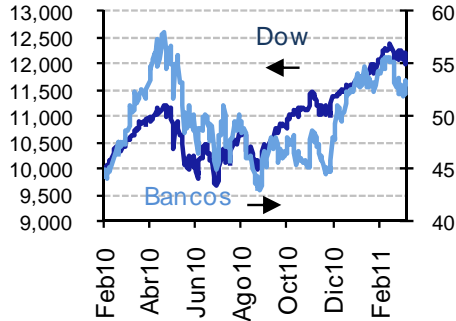
La producción industrial cayó un 0,1% en enero y sorprendió a los mercados a la baja. Las últimas tendencias apoyan nuestra visión de que la producción industrial aumentará notablemente en febrero. En el mes precedente, aunque los precios de los materiales cayeron un 0,3%, los productos finales subieron un 1,1% en términos intermensuales. A pesar de la recuperación económica iniciada desde mediados de 2009, la utilización de la capacidad sigue estando muy lejos del máximo. La utilización total de la capacidad fue de un 76,1% en enero, debido principalmente al exceso existente en el sector de la producción manufacturera. Esperamos que la utilización total de la capacidad llegue al 76,4% en febrero.

### Repercusión en los mercados

Una subida significativa de los precios subyacentes podría provocar indicios de presiones inflacionistas y aumentaría las primas de inflación en los mercados de renta fija.

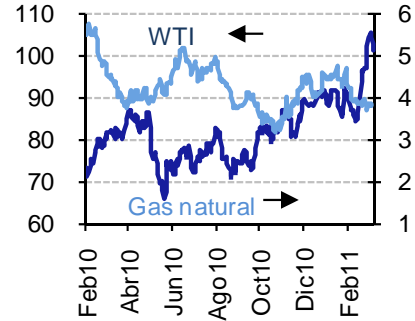
## Mercados Financieros

Gráfico 3  
**Bolsas (índice, KBW)**



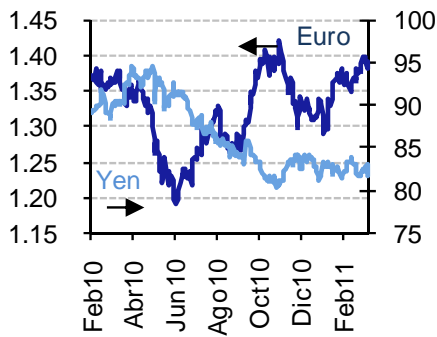
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



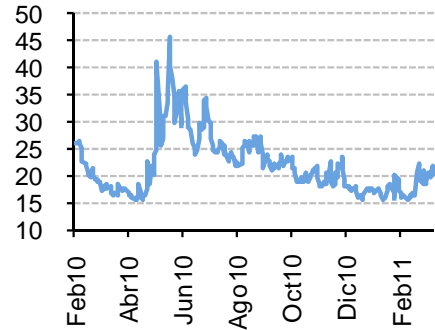
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 5  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



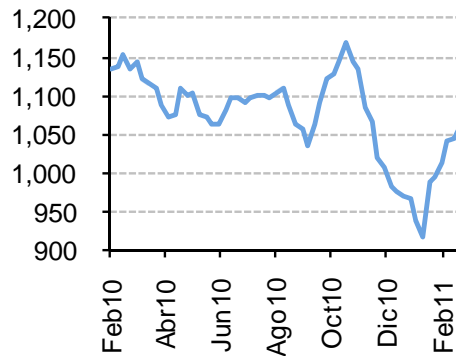
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 6  
**Volatilidad (índice VIX)**



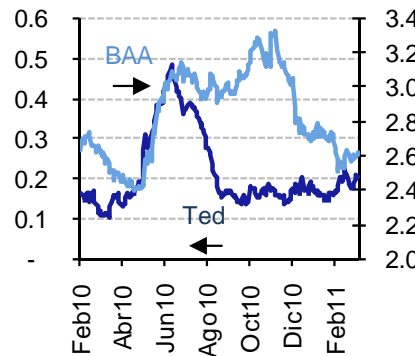
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

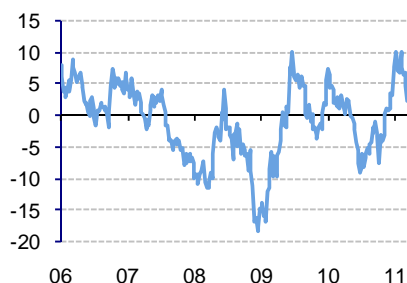
Gráfico 8  
**Diferenciales TED & BAA (%)**



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

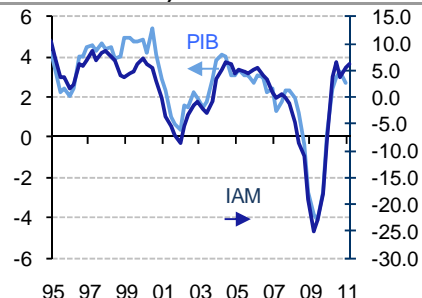
## Tendencias económicas

Gráfico 9  
**Índice de actividad semanal de EE.UU. del BBVA (variación % trimestral)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 10  
**Índice de actividad mensual de EE.UU. del BBVA y producto interior bruto real (variación % 4T)**



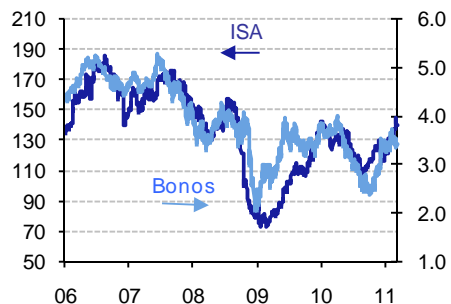
Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 11  
**Índice de sorpresas de inflación de EE.UU. del BBVA (índice 2009=100)**



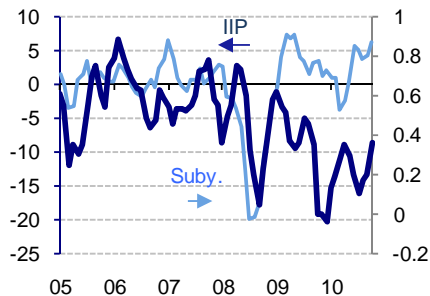
Fuente: BBVA Research

Gráfico 12  
**Índice de sorpresas de actividad económica de EE.UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)**



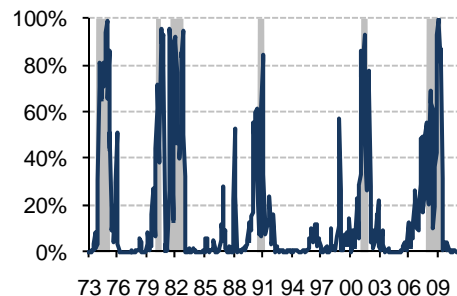
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 13  
**Índice de inflación principal y subyacente de EE.UU. del BBVA (variación % t/t)**



Fuentes: BLS y BBVA Research

Gráfico 14  
**Modelo de probabilidad de recesión de EE.UU. del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

## Curva de rendimiento y tipos de interés

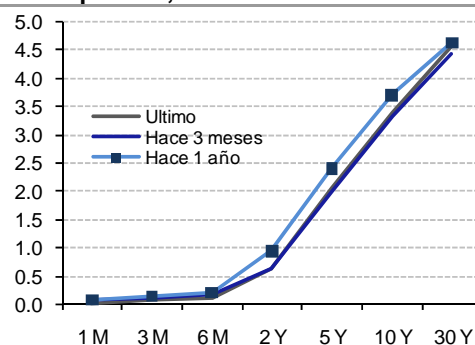
Tabla 1

Precio oficial del dinero, %	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
	Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	13.73	13.73	13.71	12.55
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.80	5.02	5.07	6.44
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.53	5.54	5.70
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.88	4.87	5.05	4.95
Mercado monetario	0.61	0.63	0.65	0.81
CD a 2 años	1.28	1.28	1.31	1.66
CD a 5 años	2.06	2.06	2.06	2.60

\* Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales de EE.UU.  
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 15

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



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

William C. Dudley, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York  
11 de marzo de 2011

Ante la Cámara de Comercio de Queens  
Queens, N.Y.

*“Una fuerte recuperación con un progreso más rápido hacia los objetivos de nuestro doble mandato es lo que hemos estado buscando. De modo que esto es bien recibido y no es razón para cambiar de rumbo”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Proyectado	Consenso	Previo
15-mar	Índice Empire State de producción manufacturera	MAR	15,0	16,0	15,4
15-mar	Índice de precios de importación (m/m)	FEB	1,0%	0,9%	1,5%
15-mar	Índice NAHB del mercado de la vivienda	MAR	17,0	17,0	16,0
15-mar	Decisión sobre los tipos del FOMC	15-mar	0,25%	0,25%	0,25%
16-mar	Construcción de vivienda nueva	FEB	580.000	575.000	586.000
16-mar	Visados de obra nueva	FEB	582.000	570.000	563.000
16-mar	Índice de precios mayoristas (m/m)	FEB	0,7%	0,6%	0,8%
16-mar	IPM excl. alimentos y energía (m/m)	FEB	0,2%	0,2%	0,5%
16-mar	Saldo por cuenta corriente	4T	-114.000 millones de \$	-110.000 millones de \$	-127.200 millones de \$
17-mar	Índice de precios al consumo (m/m)	FEB	0,4%	0,4%	0,4%
17-mar	IPC excl. alimentos y energía (m/m)	FEB	0,1%	0,1%	0,2%
17-mar	Índice de precios al consumo (a/a)	FEB	2,0%	2,0%	1,6%
17-mar	IPC excl. alimentos y energía (a/a)	FEB	1,0%	1,0%	1,0%
17-mar	Demandas iniciales de desempleo	12-mar	380.000	385.000	397.000
17-mar	Demandas permanentes	05-mar	3.745.000	3.750.000	3.771.000
17-mar	Producción industrial	FEB	0,7%	0,6%	-0,1%
17-mar	Utilización de la capacidad	FEB	76,4%	76,5%	76,1%
17-mar	Indicadores adelantados	FEB	0,8%	0,9%	0,1%
17-mar	Philadelphia Fed	MAR	32,0	30,0	35,9

*Economista Jefe para EEUU*

**Nathaniel Karp**

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

**Ignacio San Martin**

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

**Jeffrey Owen Herzog**

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

**Marcial Nava**

Marcial.Nava@bbvacompass.com

**Hakan Danis**

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)".**