

EEUU

Observatorio Semanal

21 de marzo de 2011

Datos relevantes

Análisis Económico

Hakan Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Ignacio Sanmartin
ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

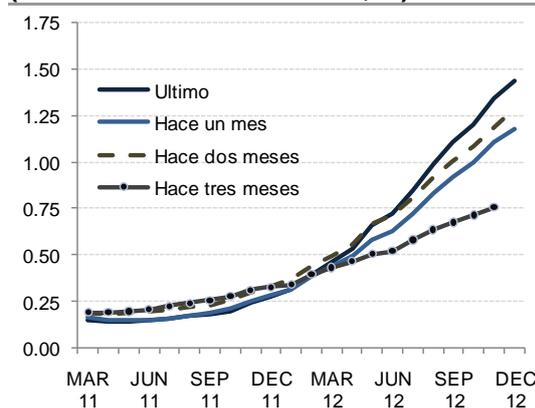
La Fed piensa que los recientes aumentos del petróleo son transitorios

El Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) publicó la semana pasada su comunicado, manifestando que la Fed continuará su combinación de tasas de interés extremadamente bajas y compras de activos a gran escala (CAGE) para luchar contra cifras de inflación y de empleo que no se ajusten a los objetivos. Aunque el comunicado resaltó que las condiciones del mercado laboral han “mejorado”, sigue siendo optimista en materia de desempleo, inversión en infraestructuras no residenciales y sector inmobiliario. El comité piensa que los recientes aumentos del precio del petróleo son de naturaleza transitoria, por lo que no plantean una amenaza a largo plazo para la estabilidad de precios. La Fed decidió continuar con el programa CAGE tal y como estaba previsto, aunque seguirá vigilando las condiciones económicas y financieras y, de ser necesario, lo adecuará a las circunstancias. Así, el FOMC mantuvo la tasa de fondos federales en 0 – 0.25 por ciento. En vista de los acontecimientos internacionales como el terremoto de Japón, la crisis petrolera en torno a las tensiones en Oriente Medio y el norte de África, y las posteriores fricciones en los mercados financieros, pensamos que es menos probable que el próximo comunicado de Abril contenga cambios significativos. En general, el comunicado es coherente con nuestra previsión de que las tasas no aumentarán en 2011.

Los precios al consumidor siguieron aumentando en febrero

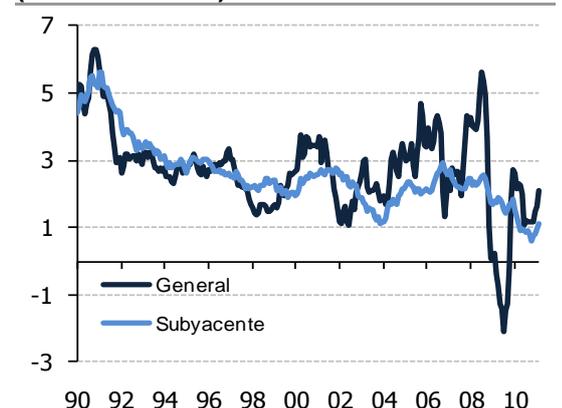
La Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) anunció que, en febrero, los índices de inflación general y subyacente (desestacionalizadas) se incrementaron 0.5% y 0.2% m/m, respectivamente. Se trata del principal aumento mensual de la inflación general desde junio de 2009. Los principales impulsores de la inflación de febrero fueron los precios de la energía y de los alimentos, sobre todo como consecuencia del aumento de los del petróleo y de las materias primas. El índice de precios de materias primas energéticas subió 19.3% a/a, en tanto que el de servicios de energía avanzó sólo 0.2%. Además, en los índices de precios subyacentes, el mes pasado subieron todos, excepto el de la ropa. Además, los precios del alojamiento han dejado de ser un freno para la inflación subyacente. Estos precios aumentaron en promedio 0.1% m/m en los últimos cinco meses. A nivel anual, la inflación general y subyacente subió 2.1% y 1.1%, respectivamente. En general, el efecto de traspaso del aumento de los precios de la energía a los precios subyacentes ha sido limitado. Los actuales niveles todavía están en la zona que la Fed considera admisible y, por consiguiente, no preveemos que las tasas de interés vayan a subir en todo 2011.

Gráfica 1
Previsiones de los fondos federales (futuros al final del contrato, %)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 2
Índice de precios al consumidor (variación % a/a)



Fuente: BLS

En la semana

Ventas de vivienda usada (febrero, lunes 10:00 ET)

Previsión: 5.15 millones Consenso: 5.11 millones Anterior: 5.36 millones

Se prevé que las ventas de vivienda usada hayan retrocedido en febrero, como lo indica la caída de 3% en ventas de viviendas pendientes. El fuerte crecimiento de las ventas de vivienda de los dos meses anteriores estuvo inflado por los altos volúmenes de ejecuciones judiciales y por las prisas, factores que descendieron significativamente en febrero. De hecho, en febrero se ejecutaron judicialmente 225,101 propiedades, un descenso de 14% con respecto al mes anterior y 27% a/a, según RealtyTrac. No obstante, las condiciones del mercado siguen favoreciendo a los compradores, ya que los precios de la vivienda y las tasas hipotecarias son bajas, en tanto que los niveles de accesibilidad son altos. Estas condiciones contribuirán a apoyar el avance de las ventas de vivienda.

Demandas iniciales de desempleo (19 de marzo, jueves, 08:30 ET)

Previsión: 375 mil Consenso: 383 mil Anterior: 385 mil

Las condiciones del mercado de trabajo mejoran poco a poco. En los últimos tres meses, la tasa de desempleo registró una caída de 0.9 puntos básicos, de 9.8% a 8.9%, y el sector privado creó 222 mil puestos nuevos en febrero. Como consecuencia, también han caído las solicitudes de demandas iniciales de desempleo. En concreto, el promedio móvil de demandas iniciales de desempleo de las últimas 4 se situó en 386 mil personas, la cifra más baja que se registra desde julio de 2008. Creemos que la mejora gradual de los mercados de trabajo va a continuar y, por consiguiente, anticipamos esta semana un ligero descenso de las demandas, tanto iniciales como permanentes.

Pedidos de bienes duraderos (febrero, jueves 08:30 ET)

Previsión: 0.5% Consenso: 1.0% Anterior: 3.2%

En enero, los pedidos nuevos de bienes duraderos subieron 3.2% m/m, tras tres meses de caídas. Sin embargo, si se excluyen los equipos de transporte (que incluyen aeronaves no militares), los pedidos nuevos descendieron 3.0%. En otras palabras: el aumento de los pedidos de bienes duraderos de enero fue gracias al volátil segmento de aeronaves no militares y sus piezas, que avanzó 5,137% m/m. Prevemos que los pedidos nuevos de bienes duraderos habrán seguido aumentando en febrero, pero a un ritmo más lento.

Producto Interno Bruto real (tercera estimación del 4T10, viernes 08:30 ET)

Previsión: 2.9% Consenso: 3.0% Anterior: 2.8%

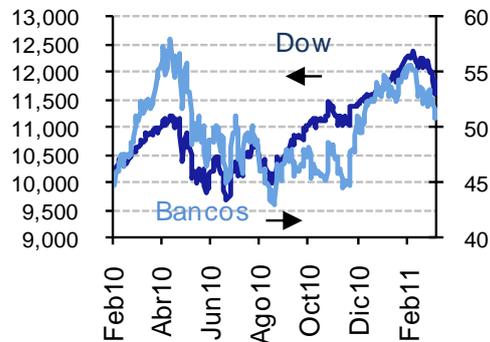
Se prevé que la Oficina de Análisis Económicos (BEA) revisará al alza las estimaciones de crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2010. Aunque el informe de comercio internacional indica un mayor déficit comercial (y, por consiguiente, un crecimiento económico más lento), las cifras de inversiones empresariales y de inventarios mayoristas —mejores que las previstas— apuntan hacia una ligera revisión al alza de las estimaciones del 4T10.

Repercusión en los mercados

Las condiciones del mercado de trabajo mejoran más rápido de lo previsto, y las cifras de demandas iniciales de seguro de desempleo de esta semana nos darán más información sobre si esta tendencia continuará o no en marzo. Si las demandas iniciales de desempleo cayeran por debajo de 365 mil, implicaría que se han producido menos despidos y una notable mejora en las condiciones del mercado de trabajo. Además, unos pedidos de bienes duraderos más numerosos de los previstos apuntarían a una actividad económica más sólida en los meses siguientes y, por tanto, también afectarían positivamente a los mercados financieros.

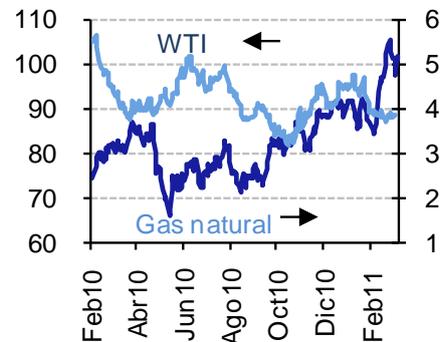
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



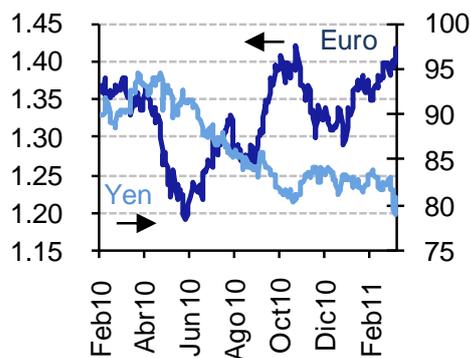
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



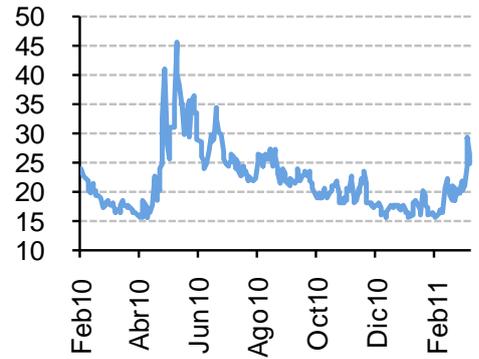
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



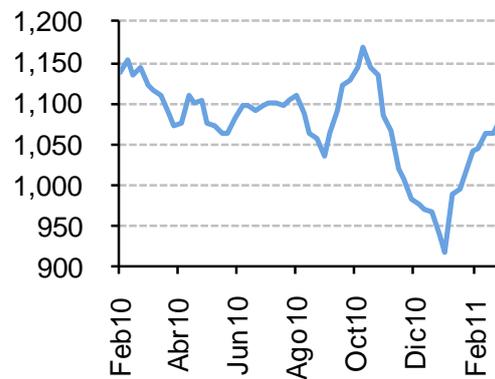
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



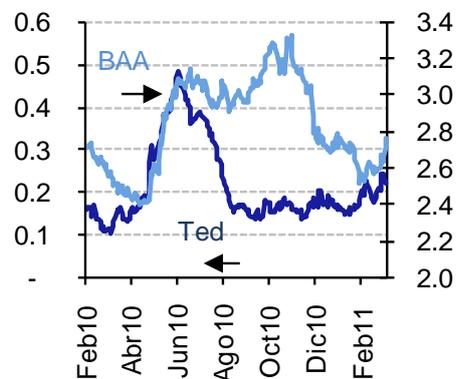
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

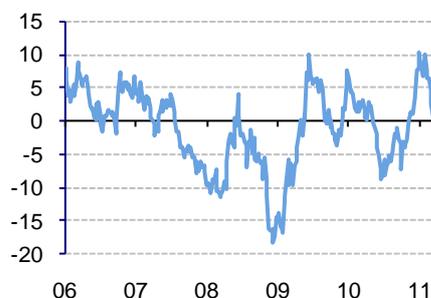
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

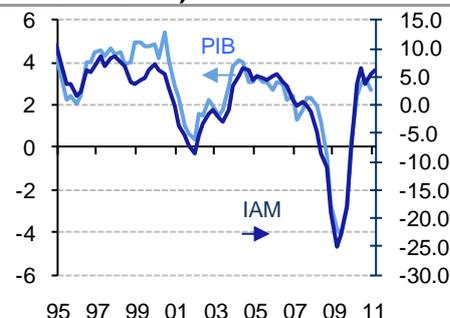
Tendencias económicas

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



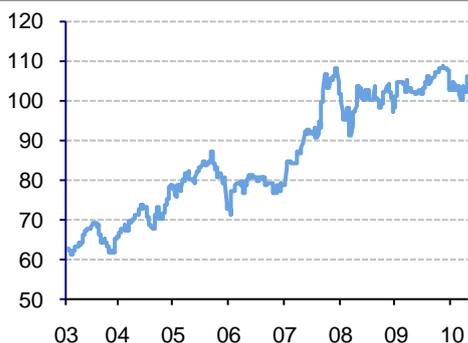
Fuente: BBVA Research

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



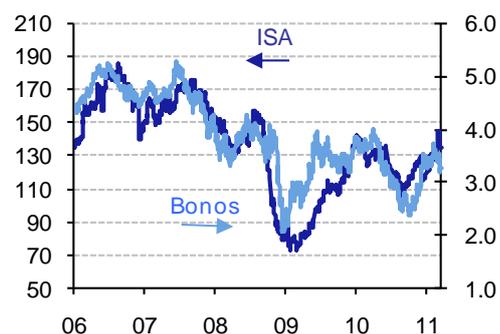
Fuente: BBVA Research y BEA

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



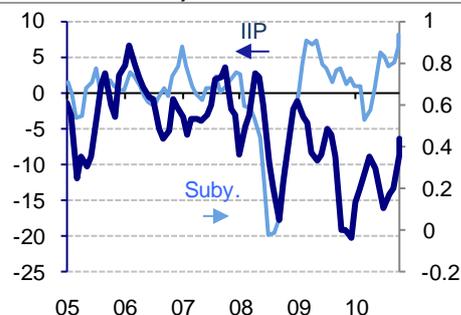
Fuente: BBVA Research

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



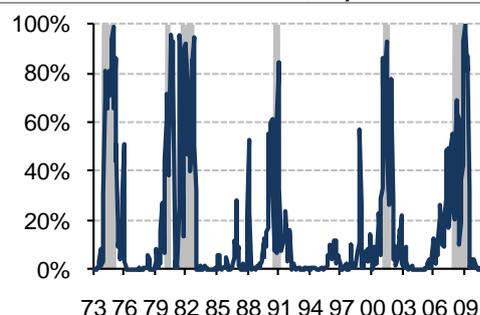
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: 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

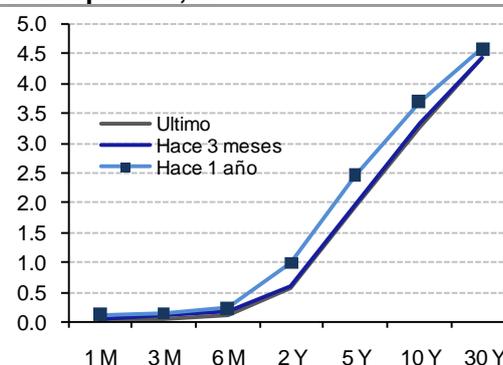
Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1
Principales tasas de interés, %

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	13.73	13.73	13.73	12.99
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.81	4.80	5.06	6.41
Préstamos Heloc 30 mil	5.47	5.48	5.55	5.71
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.76	4.88	5.00	4.96
Mercado monetario	0.61	0.61	0.63	0.82
CD a 2 años	1.28	1.28	1.29	1.65
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 EEUU.
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 15
Curva de rendimiento de los títulos de deuda pública, %



Fuente: Bloomberg

Cita de la semana

Paul Krugman
16 de marzo de 2011
Sí, estamos en una trampa de liquidez
Blog del The New York Times

“Las tasas a corto plazo se han mantenido en torno a cero; las tasas a largo plazo han fluctuado en función de las cambiantes opiniones sobre las perspectivas de recuperación, aunque en todo momento han estado por debajo de los mínimos históricos. Eso es exactamente lo que aquellos de nosotros que entendíamos las características económicas de la trampa de la liquidez dijimos desde el principio”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Encuesta	Anterior
21-Mar	Indice Fed de actividad	FEB	0.1	-	-0.2
21-Mar	Ventas de vivienda usada	FEB	5.15M	5.11M	5.36M
21-Mar	Ventas de vivienda usada MoM	FEB	-3.9%	-4.7%	2.7%
22-Mar	Indice precios de vivienda MoM	ENE	-0.32%	-0.20%	-0.30%
22-Mar	Indice manufacturero Richmond Fed	MAR	20.0	23.0	25.0
23-Mar	Ventas de vivienda nueva	FEB	297 mil	290 mil	284 mil
23-Mar	Ventas de vivienda nueva MoM	FEB	4.6%	2.1%	-12.6%
24-Mar	Pedidos de bienes duraderos	FEB	0.5%	1.0%	3.2%
24-Mar	Duraderos exc. Transporte	FEB	1.4%	2.0%	-3.0%
24-Mar	Demandas iniciales de desempleo	19-Mar	375 mil	383 mil	385 mil
24-Mar	Demandas permanentes	12-Mar	3,680,000	3,693,000	3,706,000
25-Mar	PIB ToT (anualizado)	4Q T	2.9%	3.0%	2.8%
25-Mar	Indice precios PIB	4Q T	0.4%	0.4%	0.4%
25-Mar	PCE subyacente ToT	4Q T	0.5%	0.5%	0.5%
25-Mar	Consumo personal	4Q T	4.1%	4.1%	4.1%
25-Mar	Indice Confianza U. de Michigan	MAR F	68.0	68.0	68.2
25-Mar	Revisiones anuales: Producción Industrial		---	---	---

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 Danış

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Datos de contacto

BBVA Research

5 Riverway Drive

Houston, Texas 77056 (EE.UU.)

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 sujetas 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".