

# Observatorio Semanal

EEUU

18 de abril de 2011  
Análisis económico

EEUU  
Economista Senior  
**Hakan Danış**  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

## Datos relevantes

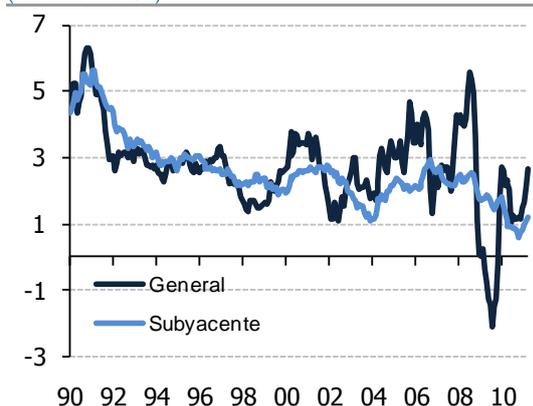
### Los precios al consumidor siguieron avanzando en abril como consecuencia de los altos precios de la energía

El viernes pasado, la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) anunció que en marzo, los precios al consumidor avanzaron 0.5% m/m (desestacionalizado). En los últimos 12, han subido 2.6%. En noviembre de 2010, la tasa de inflación se situaba en 1.1%; la actual es la segunda más alta desde octubre de 2008. Los principales factores que motivaron el incremento de marzo fueron los precios de los alimentos y de la energía, que supusieron aproximadamente el 75%. El índice de energía desestacionalizado avanzó 3.5% m/m, debido a los precios de los combustibles, que aumentaron 14.4% en los últimos tres meses. El índice del precio de la energía ha aumentado 15.5% en los últimos 12 meses, en tanto que el de combustibles lo hizo en 27.5%. También los precios de los alimentos avanzaron 0.7% m/m. Por otra parte, el efecto de traspaso del aumento de los precios de la energía y los alimentos a los precios subyacentes ha sido limitado. Los precios al consumidor subyacentes, que excluyen alimentos y energía, apenas subieron 0.1% m/m, menos de lo que los mercados esperaban (consenso 0.2%). Tanto la renta como la renta equivalente de los propietarios subieron 0.1%, en tanto que los índices del transporte treparon significativamente. Las primeras reacciones de los directivos de la Fed fueron positivas. Por ejemplo, el Presidente del Banco de la Reserva Federal de Chicago, Charles Evans, manifestó que la inflación de marzo se ajustaba "con una baja inflación subyacente". Aunque la inflación subyacente anual mostraba una tendencia al alza, se mantiene dentro de márgenes admisibles para la Fed. Prevemos que en 2011 la inflación general y subyacente se incrementará 2.8% y 1.3%, respectivamente.

### En marzo, la producción industrial estadounidense avanzó 0.8%

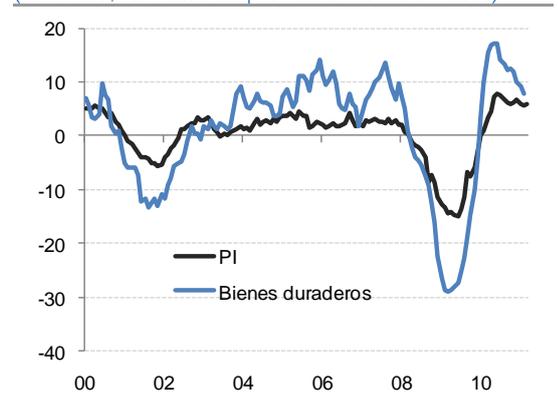
Las estimaciones de la Fed indican que el índice de producción industrial (PI) aumentó en marzo 0.8% m/m, cifra que concuerda con los índices de producción manufacturera de los bancos regionales de la Fed y de ISM. El mes pasado, todos los grupos sectoriales y del mercado importantes registraron avances. Entre los grupos más importantes, el de servicios públicos registró un significativo avance de 1.7% m/m después de retroceder durante dos meses consecutivos. En cuanto al mercado, la producción de bienes de consumo aumentó 0.9% y el equipamiento empresarial avanzó 0.4%, reflejo del repunte de la demanda, por una parte, y de la desaceleración del otro lado del espectro. El informe también indicó que las tasas de utilización de la capacidad (TUC) aumentan en todos los sectores importantes. En marzo, la TUC se incrementó en medio punto porcentual para situarse en 77.4%, el nivel más alto desde agosto de 2008, aunque manteniéndose por debajo de su media histórica. Creemos que el nivel actual de la TUC contendrá las presiones inflacionarias.

Gráfica 1  
Precios al consumidor  
(variación % a/a)



Fuente: BLS

Gráfica 2  
Producción industrial y bienes de consumo duraderos  
(var. % a/a, var. % a/a del promedio móvil a 3 meses)



Fuente: Reserva Federal

## En la semana

### Construcción de vivienda nueva (marzo, martes, 08:30 ET)

|                    |                   |                   |
|--------------------|-------------------|-------------------|
| Previsión: 520 mil | Consenso: 525 mil | Anterior: 479 mil |
|--------------------|-------------------|-------------------|

Se prevé que la construcción de vivienda nueva y los permisos de obra nueva se hayan incrementado en marzo, tras haber caído significativamente el mes precedente. El mercado de la vivienda sigue enfrentado a los desahucios, a pesar de la sólida recuperación económica. El significativo descenso de los precios de la vivienda de segunda mano atrae a los compradores y limita la demanda de vivienda nueva. Por consiguiente, prevemos que durante el año las cifras de construcción y de permisos de obra nueva mejorarán, aunque manteniéndose frágiles.

### Ventas de vivienda usada (marzo, miércoles 10:00 ET)

|                          |                        |                         |
|--------------------------|------------------------|-------------------------|
| Previsión: 4.95 millones | Consenso: 5.0 millones | Anterior: 4.88 millones |
|--------------------------|------------------------|-------------------------|

Los indicadores inmobiliarios más recientes cuestionan los fundamentos del sector de la vivienda. La tendencia negativa en los precios de la vivienda, la debilidad de las ventas y la elevada tasa de ejecuciones hipotecarias demuestran que el sector residencial seguirá deprimido al menos durante la primera mitad de 2011. Aunque las ventas de vivienda usada empezaron a recuperarse a finales de 2010, los últimos datos muestran que las ventas no mejoran. Esperamos que las ventas de vivienda de segunda mano se hayan incrementado en marzo después de sufrir una drástica caída. Además, las condiciones actuales del mercado siguen siendo favorables para los compradores de vivienda, condiciones que contribuirán a sustentar las ventas del segundo semestre del año.

### Demandas iniciales de desempleo (16 de abril, jueves, 08:30 ET)

|                    |                   |                   |
|--------------------|-------------------|-------------------|
| Previsión: 395 mil | Consenso: 390 mil | Anterior: 412 mil |
|--------------------|-------------------|-------------------|

Los mercados de trabajo mejoran, pero a un ritmo gradual. El mes pasado, la tasa de desempleo retrocedió 0.1%, para situarse en 8.8%, y el empleo no agrícola sumó 216 mil puestos de trabajo. Desde febrero de 2010, la economía estadounidense ha creado aproximadamente 1.5 millones de nuevos puestos de trabajo. El último informe sobre demanda de subsidio de desempleo indica que las iniciales aumentaron a 412 mil en la semana que finalizó el 8 de abril, mientras que las demandas continuadas retrocedieron ligeramente, para situarse en 3.68 millones. A pesar el aumento de las demandas iniciales, el promedio móvil de 4 semanas se mantuvo por debajo de 400 mil por séptima semana consecutiva. Sin embargo, las demandas iniciales tienen que caer por debajo de 375 mil para que pueda apreciarse un crecimiento sólido y sostenible en el empleo no agrícola. Según nuestras previsiones, las demandas iniciales de desempleo se mantendrán en torno a la cifra de 400 mil.

### Índice de precio de la vivienda de la FHFA (febrero, jueves 10:00 ET)

|                  |                 |                 |
|------------------|-----------------|-----------------|
| Previsión: -0.2% | Consenso: -0.2% | Anterior: -0.3% |
|------------------|-----------------|-----------------|

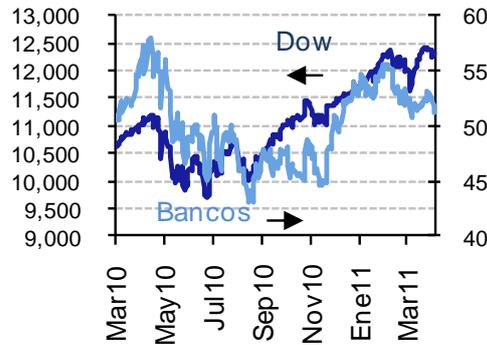
El precio de la vivienda, como lo mide el índice de la Federal Housing Finance Agency (FHFA) se encuentra en este momento 16.5% por debajo de su nivel máximo (abril de 2007). Este índice se calcula utilizando los precios de compra de vivienda con hipotecas respaldadas por Fannie Mae y Freddie Mac. Prevemos que el índice haya vuelto a retroceder en febrero como consecuencia del alto número de ejecuciones judiciales y las ventas con prisas de los bancos.

### Repercusión en los mercados

Será una semana relativamente tranquila en lo que respecta a datos macroeconómicos más relacionados con el sector inmobiliario. Por otro lado, los mercados financieros estarán atentos a los anuncios de utilidades del primer trimestre. Un nuevo retroceso en las ventas de vivienda usada aumentaría las probabilidades de recesión secundaria en el mercado de la vivienda e incrementaría el pesimismo en los mercados financieros. Además, si las demandas iniciales aumentaran de forma inesperada, serían indicio del deterioro de las condiciones del mercado de trabajo y afectarían negativamente a los mercados financieros.

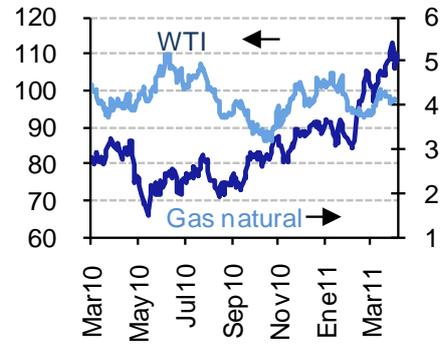
## Mercados financieros

Gráfica 3  
Bolsas (índice, KBW)



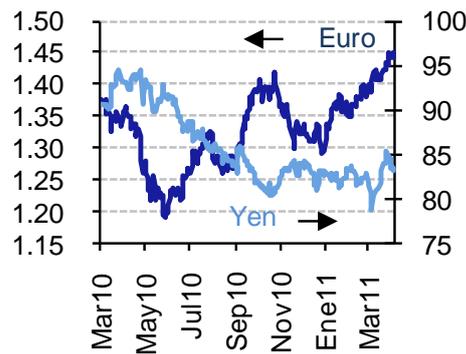
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



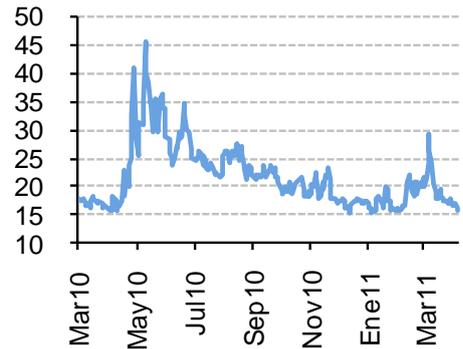
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



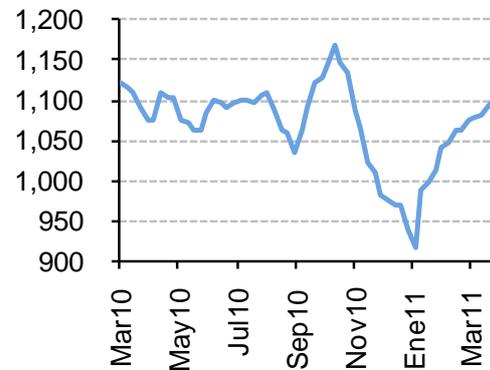
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
Volatilidad (índice VIX)



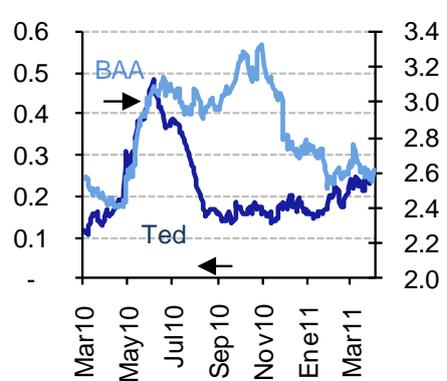
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

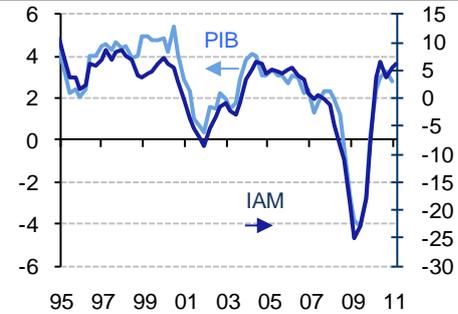
## Tendencias económicas

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



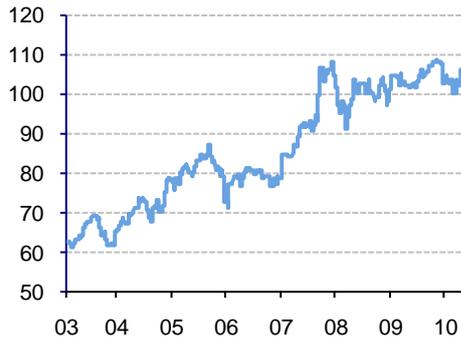
Fuente: BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research y BEA

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



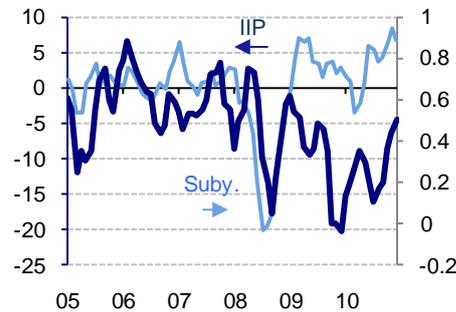
Fuente: BBVA Research

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



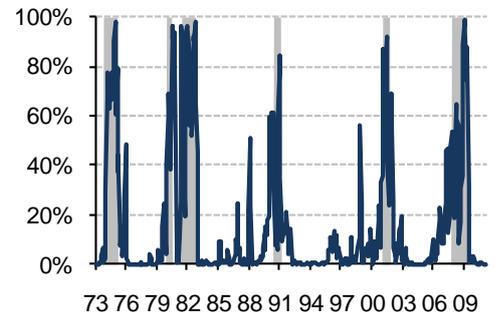
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

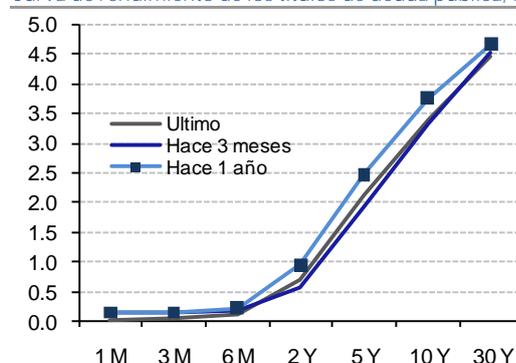
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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          | 13.00      |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 4.22   | 4.26          | 4.81           | 6.50       |
| Préstamos Heloc 30 mil        | 5.48   | 5.47          | 5.47           | 5.61       |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 4.91   | 4.87          | 4.76           | 5.07       |
| Mercado monetario             | 0.60   | 0.62          | 0.61           | 0.79       |
| CD a 2 años                   | 1.25   | 1.25          | 1.28           | 1.63       |
| CD a 5 años                   | 2.09   | 2.07          | 2.06           | 2.59       |

\* 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

Janet L. Yellen, Vicepresidenta del Banco de la Reserva Federal de San Francisco:  
11 de abril de 2011  
The Economic Club of New York,  
Nueva York, NY

*“...el aumento de los precios de las materias primas del año pasado podría atribuirse en gran medida a una combinación de aumento de la demanda global con trastornos en la oferta global. Esta situación tiene pocas probabilidades de tener efectos persistentes en la inflación general o de descarrilar la recuperación económica. Por consiguiente, en mi opinión, no justifica un cambio sustancial de la política monetaria”.*

## Calendario económico

| Fecha  | Evento                                   | Período | Previsión | Consenso  | Anterior  |
|--------|--|---------|-----------|-----------|-----------|
| 18 abr | Índice NAHB del mercado de la vivienda   | ABR     | 17.0      | 17.0      | 17.0      |
| 19 abr | Permisos de obra nueva, % m/m            | MAR     | 3.0%      | 1.1%      | -5.2%     |
| 19 abr | Construcción de vivienda nueva, % m/m    | MAR     | 8.60%     | 9.60%     | -22.50%   |
| 19 abr | Permisos de obra nueva                   | MAR     | 550 mil   | 540 mil   | 534 mil   |
| 19 abr | Construcción de vivienda nueva           | MAR     | 520 mil   | 525 mil   | 479 mil   |
| 20 abr | Ventas de vivienda de segunda mano (m/m) | MAR     | 1.4%      | 2.5%      | -9.6%     |
| 20 abr | Ventas de vivienda de segunda mano       | MAR     | 4.95M     | 5.00M     | 4.88M     |
| 21 abr | Demandas iniciales de desempleo          | 16 abr  | 395 mil   | 390 mil   | 412 mil   |
| 21 abr | Demandas permanentes                     | 09 abr  | 3,660,000 | 3,682,000 | 3,680,000 |
| 21 abr | Índice de precios de la vivienda (m/m)   | FEB     | -0.2%     | -0.2%     | -0.3%     |
| 21 abr | Indicadores adelantados                  | MAR     | 0.5%      | 0.3%      | 0.8%      |
| 21 abr | Philadelphia Fed                         | ABR     | 33.0      | 36.8      | 43.4      |

*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 (EEUU)

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 ni 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.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. 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 no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus 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)".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.