

Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

La economía estadounidense se desaceleró en el 1T11

La Oficina de Análisis Económicos (BEA) anunció que durante el 1T11, la economía estadounidense creció 1.8% (t/t anualizado, desestacionalizado), frente al 3.1% del trimestre precedente. Estos datos indican que el consumo privado, la inversión en inventarios privados y la inversión fija no residencial tuvieron una aportación positiva al crecimiento, en tanto que el gasto público, la inversión residencial y las exportaciones netas frenaron la recuperación económica durante el 1T11. Aunque el crecimiento del consumo privado se desaceleró, avanzó 2.7% t/t y aportó 1.91 puntos porcentuales (pp). La actividad económica en el sector residencial siguió siendo débil, en tanto que la inversión no residencial se frenó. La variación de los inventarios privados reales aportó 0.9 pp al crecimiento económico del 1T, tras restar 3.4 pp el trimestre precedente. El principal motivo de la desaceleración del crecimiento durante el 1T11 fue la caída del gasto de consumo público y las inversiones brutas, que restaron 1.09 pp. El gasto de consumo y la inversión bruta del gobierno federal caen, en términos reales, 7.9% t/t, debido sobre todo al fuerte descenso del gasto en defensa, que el 1T11 retrocedió 11.7% t/t. En resumen, las estimaciones de la BEA señalan que el gasto de consumo sigue siendo el principal motor de la recuperación, pero que el sector residencial sigue deprimido. Esperamos que el sector público haga una aportación positiva al crecimiento económico el presente trimestre. Las recientes tendencias económicas confirman una sustancial capacidad ociosa de la economía, y que el ritmo de crecimiento va a acelerarse el segundo trimestre. No obstante, el crecimiento promedio real de 2011 podría ser ligeramente más lento que el previsto.

El gasto personal sigue sustentando la recuperación económica

Según las más recientes estimaciones de la BEA, en marzo el ingreso y el consumo privados avanzaron 0.5% y 0.6% m/m, respectivamente. Sin embargo, el aumento de los precios al consumidor fue el principal motivo de este incremento. Tras descontar las variaciones de los precios, el consumo privado aumentó moderadamente 0.2%, frente al 0.5% positivo del mes anterior. El IPC subió en marzo 0.4%, en tanto que la inflación subyacente (que excluye alimentos y energía) avanzó solamente 0.1%, lo cual refleja un efecto de traspaso muy limitado.

2 de mayo de 2011
Análisis económico

EEUU

Hakan Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

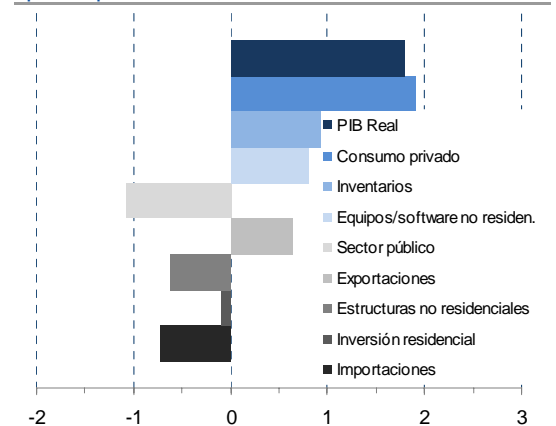
Ignacio San Martín
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Gráfica 1
PIB real
(variación % t/t, desestacionalizado)



Fuente: BEA, Haver y BBVA Research

Gráfica 2
Aportación al PIB real, 1T11, adelanto
(puntos porcentuales, desestacionalizado)



Fuente: BEA, Haver y BBVA Research

En la semana

Gasto en construcción (marzo, lunes 10:00 ET)

Previsión: 0.8% Consenso: 0.4% Anterior: -1.4%

El gasto en construcción creció 0.8% m/m en marzo debido al ínfimo incremento del gasto público en proyectos de infraestructuras. Por su parte, la construcción privada no residencial seguirá avanzando lentamente, a pesar del aumento del gasto de 0.9% registrado en febrero. También es posible que en marzo haya avanzado la construcción residencial y se hayan incrementado los permisos de obra nueva, mientras que la construcción no residencial arrastra una fragilidad de varios meses. Sin embargo, el sector de la construcción sigue frenando la recuperación económica.

Índice ISM de producción manufacturera (abril, lunes 10:00 ET)

Previsión: 60.0 Consenso: 59.5 Anterior: 61.2

El índice ISM del sector manufacturero retrocedió ligeramente de 61.4 a 61.2, siendo el duodécimo mes consecutivo que se sitúa por encima de la referencia de expansión, 50 puntos. Esto indica que el sector sigue su expansión, y su actual nivel es el cuarto más alto desde enero de 1984. Mientras que todos los subíndices (salvo el de inventarios) apuntan hacia una expansión, los precios reflejan tensiones inflacionarias. Los precios subieron por cuanto mes consecutivo, y el índice alcanzó los 85 puntos. Creemos que el índice ISM del sector manufacturero retrocederá ligeramente, aunque se mantendrá muy por encima de los 50 puntos.

Empleo no agrícola (abril, viernes 08:30 ET)

Previsión: 185 mil Consenso: 190 mil Anterior: 216 mil

En marzo, el empleo no agrícola avanzó 216 mil empleos, y desde febrero de 2010 la economía estadounidense ha creado 1,492,000 nuevos puestos de trabajo. Mientras que el sector privado sumó 230 mil empleos, los problemas fiscales están obligando a las administraciones públicas a despedir más empleados. Desde mayo de 2010 se perdieron 814 mil puestos de trabajo en el sector público. Debido al sólido avance del empleo de marzo, la tasa de desempleo bajó de 8.9% a 8.8%, 0.1% menos que en noviembre de 2010. En marzo, la tasa de desempleo alternativa, que incluye a quienes están marginalmente vinculados a la población activa y que trabajan a tiempo parcial por motivos económicos, también bajó y se situó en 15.7%. Esperamos que la actual tendencia positiva del empleo no agrícola continúe a un ritmo más lento, aunque a corto plazo el aumento del precio del petróleo podría suponer una amenaza.

Crédito al consumo (marzo, viernes 15:00 ET)

Previsión: 2.5 mmd Consenso: 5.0 mmd Anterior: 7.6 mmd

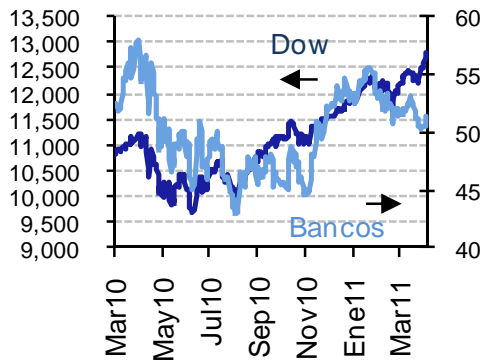
En febrero, el crédito al consumo alcanzó los 7.6 mmd, mientras que el mercado esperaba un incremento de solamente 2.5 mmd. A nivel desestacionalizado, sólo las instituciones de ahorro y el gobierno federal experimentaron un avance m/m en febrero, lo cual sugiere que parte de la sorpresa que vemos tiene relación con los ajustes por estacionalización. En el ámbito del crédito al consumo, los préstamos no renovables (como los créditos para vehículos y a estudiantes) avanzaron 0.6% m/m, en tanto que los renovables (por ejemplo, tarjetas de crédito) retrocedieron -0.3% m/m. El aumento de los préstamos a estudiantes es un reflejo del hecho de que muchas personas acuden a centros de enseñanza como consecuencia de la crisis y de que el gobierno sigue subsidiándolos.

Repercusión en los mercados

Unas cifras de creación de empleo menores que las previstas o un retroceso significativo del índice ISM apuntarían a una moderación de la actividad económica y revertirían los avances bursátiles de la semana pasada.

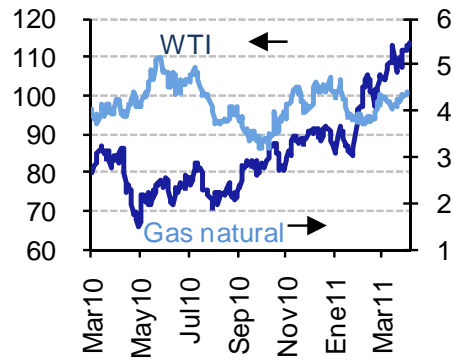
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



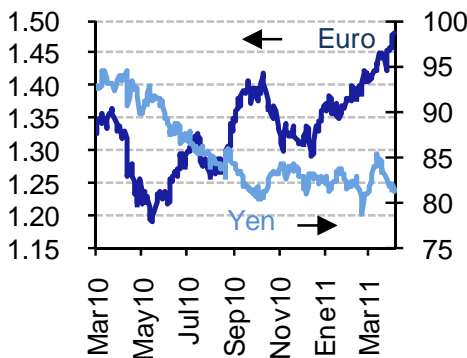
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



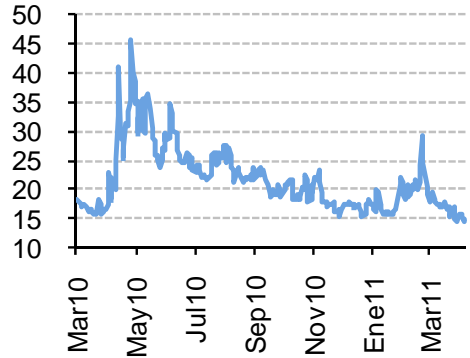
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



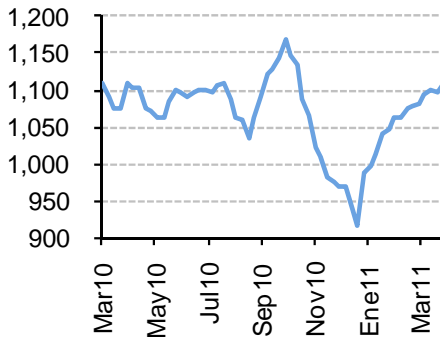
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



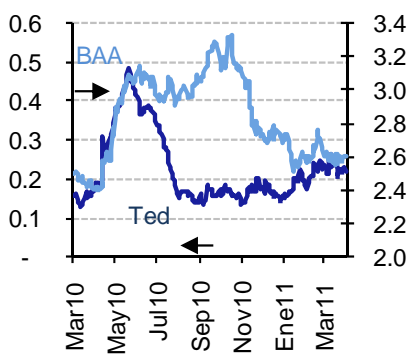
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

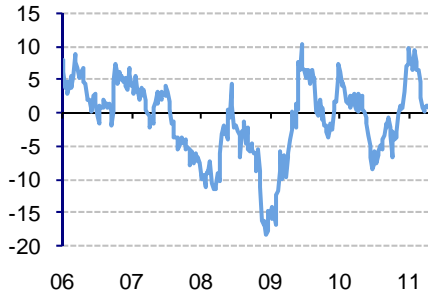
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

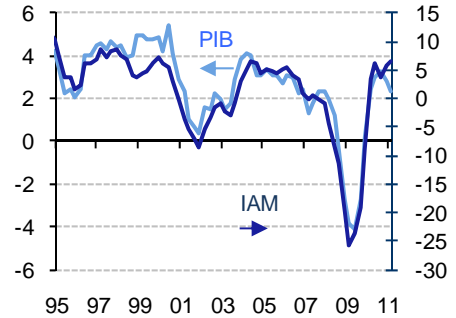
Tendencias Económicas

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



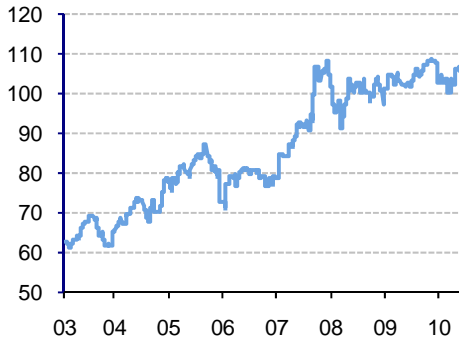
Fuente: BBVA Research

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



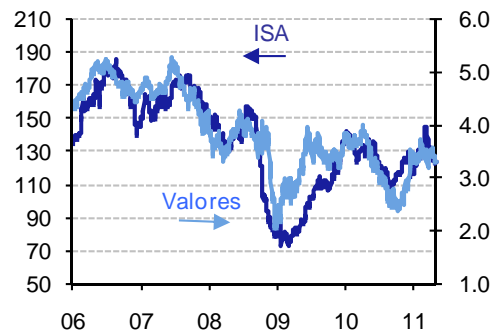
Fuente: BBVA Research y BEA

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



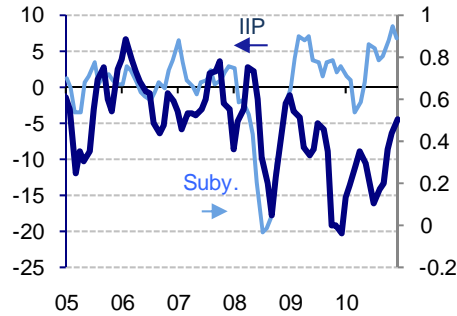
Fuente: BBVA Research

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



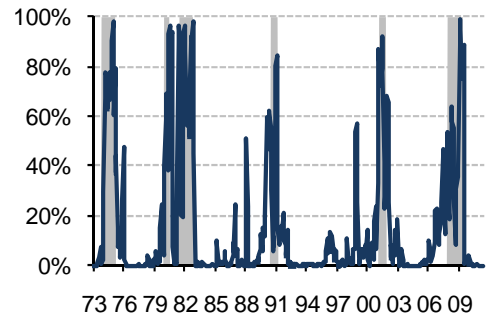
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

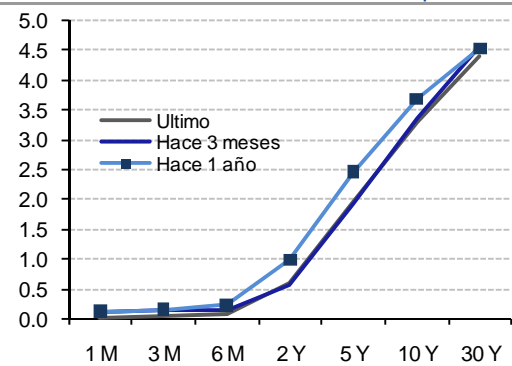
Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	4.11	4.17	4.28	6.46
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.47	5.48	5.61
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.78	4.80	4.86	5.06
Mercado monetario	0.65	0.65	0.63	0.78
CD a 2 años	1.25	1.25	1.25	1.63
CD a 5 años	2.09	2.09	2.07	2.63

* 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
27 Abril 2011
Blog del The New York Times

"Si realmente piensas que una inflación de alrededor de 2% es adecuada (yo preferiría 4, pero ese es otro asunto), se supone que tendrías que considerar una inflación de 1% tan mala como una de 3%; en una situación en la que la inflación está por debajo de la tasa objetivo, se supone que deberíamos considerar su aumento como algo bueno. Y, en consecuencia, si estuvieses donde estamos ahora, con una inflación subyacente por debajo del objetivo y un alto índice de desempleo, todos los semáforos deberían estar dando luz verde a la expansión".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
2-May	Gastos de construcción m/m	MAR	0.8%	0.4%	-1.4%
2-May	ISM Manufacturero	ABR	60.0	59.5	61.2
3-May	Ordenes de fábricas	MAR	1.6%	1.9%	-0.1%
3-May	Ventas totales de vehículos	ABR	12.9M	13.0M	13.1M
3-May	Ventas locales de vehículos	ABR	9.8M	9.8M	9.9M
4-May	Índice compuesto ISM no manufacturero	ABR	58.0	57.5	57.3
5-May	Productividad no agrícola	1T P	1.2%	1.0%	2.6%
5-May	Costo laboral unitario	1T P	0.7%	0.8%	-0.6%
5-May	Demandas iniciales de desempleo	30 abr	415 mil	410 mil	429 mil
5-May	Demandas permanentes	23 abr	3625K	3649K	3641K
6-May	Variación del empleo no agrícola	ABR	185 mil	190 mil	216 mil
6-May	Variación del empleo en el sector privado	ABR	200 mil	202 mil	230 mil
6-May	Salario medio por hora, m/m, todos los empleados	ABR	0.3%	0.2%	0.0%
6-May	Promedio horas semanales, todos los empleados	ABR	34.3	34.3	34.3
6-May	Tasa de desempleo	ABR	8.8%	8.8%	8.8%
6-May	Crédito al consumo	MAR	2.5 mmd	5.0 mmd	7.6 mmd

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 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".

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.