

Observatorio Semanal

EEUU

9 de mayo de 2011
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Datos relevantes

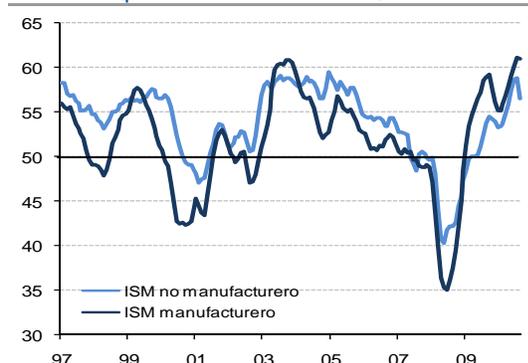
Los sectores manufacturero y de servicios continuaron su expansión en abril

El índice ISM del sector manufacturero retrocedió ligeramente en abril, aunque se mantuvo por encima de 60 por cuarto mes consecutivo. También el índice ISM de producción no manufacturera (NMI) descendió a 52.8. Ambos índices se han mantenido por encima del umbral de 50 puntos al menos durante los últimos 17 meses, lo cual refleja una fuerte demanda en los sectores manufacturero y de servicios. La actividad comercial del sector servicios sigue mejorando. El índice de precios ISM avanzó por quinto mes consecutivo, cifras coherentes con el aumento de los precios al consumidor y de la energía.

En abril, el empleo no agrícola aumentó 244 mil trabajadores

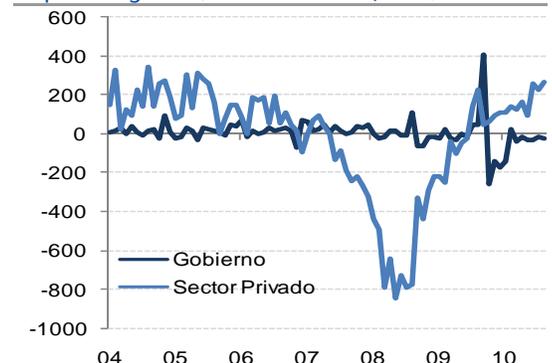
La Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) anunció que en abril el empleo no agrícola incrementó 244 mil trabajadores, aunque la tasa de desempleo subió a 9.0%. En el mismo mes, el sector privado siguió creando nuevos puestos de trabajo, sumando 268 mil contrataciones. En la mayoría de los sectores de prestadores de servicios, así como en la manufactura y la minería, el empleo creció. El empleo en el sector privado ha aumentado 2.1 millones de puestos de trabajo desde febrero de 2010, en tanto que el empleo no agrícola aumentó sólo 1.8 millones como consecuencia de los despidos en el sector público. De los 268 mil puestos de trabajo creados en el sector privado, 224 mil procedieron de la prestación de servicios. Los servicios de ayuda temporal retrocedieron por tercera vez desde septiembre de 2009, lo cual refleja que algunas empresas del sector privado se muestran más propensas a contratar empleados de manera permanente. No obstante, para confirmarlo serán necesarios más datos. En lo que respecta a la producción de bienes, el sector de la construcción creó solamente 5 mil empleos, lo que pone de relieve que este sector sigue abocado a la fragilidad. El sector manufacturero aumentó 29 mil empleos, coherente con los recientes datos del índice ISM. Aunque el empleo no agrícola creció significativamente, el número de desempleados aumentó en 205 mil (desestacionalizado), aumentando la tasa de desempleo (lo cual también coincide con el reciente incremento de demandas iniciales de seguro de desempleo). La cuota de desempleo de larga duración (a partir de 27 semanas) bajó a 43.4%, en tanto que la tasa de participación de la población activa se mantuvo en 64.2%. En resumen: los datos del empleo no agrícola de abril trajeron buenas y malas noticias, aunque reflejan la continuidad de la fragilidad de las condiciones del mercado de trabajo. Esperamos que la situación del empleo mejore, aunque la tasa de desempleo se mantendrá elevada durante los dos próximos años.

Gráfica 1
Índices ISM (promedio móvil de 3 meses)



Fuente: ISM, Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 2
Empleo no agrícola (variación mensual, miles)



Fuente: BLS, Bloomberg y BBVA Research

En la semana

Inventarios mayoristas (marzo, martes 10:00 ET)

Previsión: 1.1%

Consenso: 1.0%

Anterior: 1.0%

La Oficina de Análisis Económicos (BEA) estimó que, durante el 1T11, los inventarios del sector privado se incrementaron en 43.8 mmd. Las ventas mayoristas han venido incrementándose desde comienzos de 2010, y esperamos que mantengan su actual tendencia positiva. Creemos que en marzo, los inventarios mayoristas avanzaron 1.1% m/m, en coherencia con las estimaciones de variación de los inventarios privados de la BEA para el 1T11.

Ventas minoristas (abril, jueves, 08:30 ET)

Previsión: 0.8%

Consenso: 0.6%

Anterior: 0.4%

La demanda de consumo se ha mantenido sólida durante la recuperación económica a pesar de la fragilidad de las condiciones del mercado de trabajo. Las ventas minoristas aumentaron en promedio 0.8% m/m en los últimos nueve meses. Sin embargo, una parte significativa de la reciente tendencia al alza en las ventas minoristas está relacionada con el aumento de los precios del petróleo y los precios al consumidor. Creemos que las ventas minoristas aumentarán 0.8% m/m, debido en parte a que los precios al consumidor son más elevados.

Índice de precios al consumidor, subyacente (abril, viernes, 08:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.2%

Consenso: 0.4%, 0.2%

Anterior: 0.5%, 0.1%

En marzo, los precios al consumidor subieron 0.5% m/m en términos desestacionalizados. En noviembre de 2010, la inflación al consumidor era 1.1%, mientras que la tasa de inflación actual, 2.7%, fue la segunda más alta desde octubre de 2008. Los principales impulsores del incremento de marzo fueron los precios de los alimentos y de la energía, que supusieron aproximadamente el 75%. El índice de energía avanzó 3.5% m/m, empujado por el índice de los combustibles, que aumentó 14.4% en los últimos tres meses. El índice del precio de la energía ha saltado 15.5% en los últimos 12 meses, en tanto que el de combustibles lo hizo en 27.5%. Por otra parte, el efecto de traspaso de los precios de la energía y los alimentos a los precios subyacentes ha sido limitado. Exceptuando todos los artículos alimentarios y energéticos, los precios al consumidor subyacentes subieron tan solo 0.1% m/m en marzo. Para abril prevemos que los elevados precios de la energía y de los alimentos siguieron presionando al alza los precios al consumidor, pero el efecto de traspaso sobre los precios subyacentes se mantuvo limitado.

Confianza de los consumidores (mayo, viernes 09:55 ET)

Previsión: 71.0

Consenso: 70.0

Anterior: 69.8

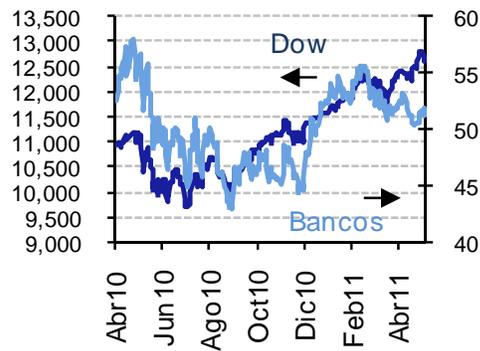
Se prevé que el índice de confianza de los consumidores, medida por Reuters y la Universidad de Michigan, avanzará ligeramente en mayo. Aunque el aumento de los precios de los combustibles y de la tasa de desempleo podrían afectar negativamente a la confianza de los consumidores, las graduales mejoras del mercado de trabajo (por ejemplo, el sólido aumento del empleo no agrícola de abril) podría promover el optimismo en mayo.

Repercusión en los mercados

Esta semana, los mercados estarán atentos a los precios al consumidor. Un aumento significativo de la inflación subyacente podría ser indicio de un alto efecto de traspaso de los elevados precios del petróleo a la inflación subyacente, lo que incrementaría la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros. Además, unos datos de balanza comercial y de inventarios mejores de los esperados podrían llevar a los participantes del mercado a revisar al alza las previsiones del crecimiento del PIB del 1T y empujar hacia arriba los precios de las inventarios.

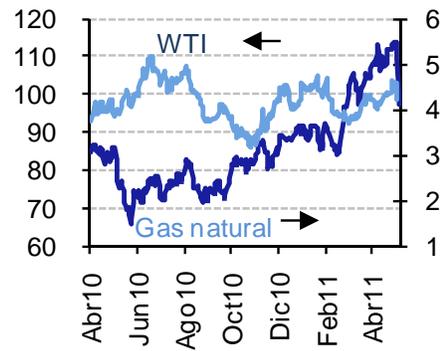
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



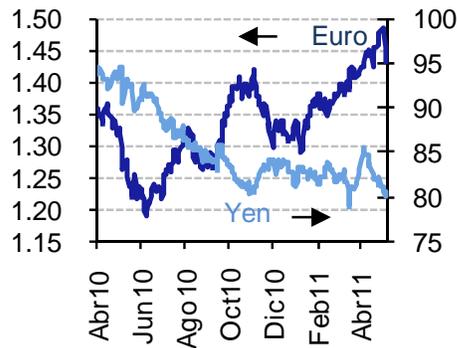
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



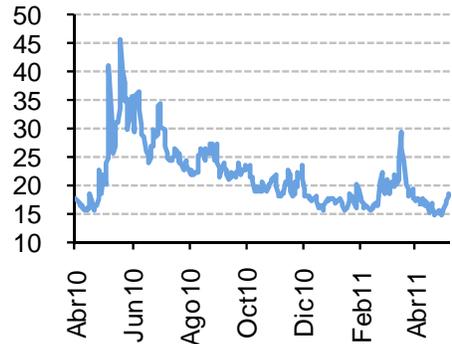
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



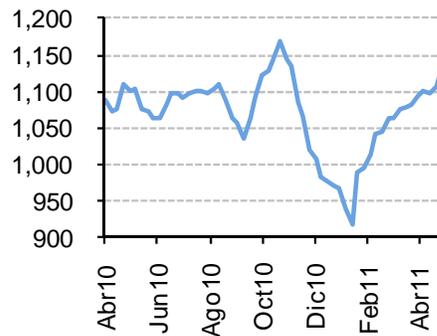
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



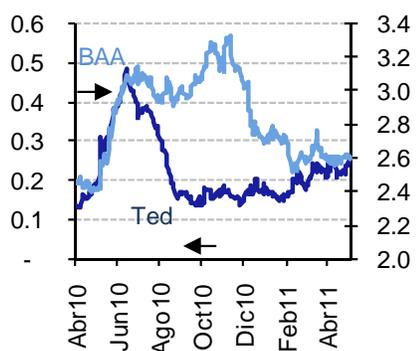
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

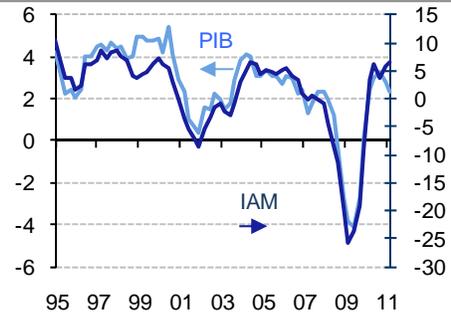
Tendencias económicas

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



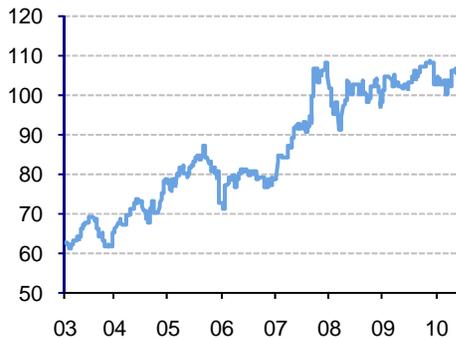
Fuente: BBVA Research

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



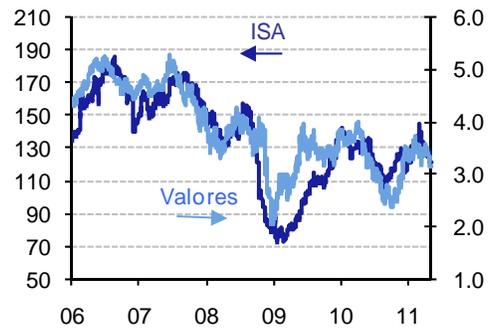
Fuente: BBVA Research y BEA

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



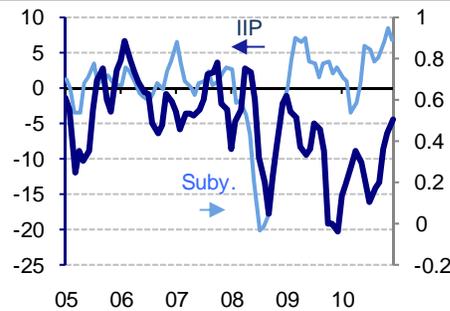
Fuente: BBVA Research

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



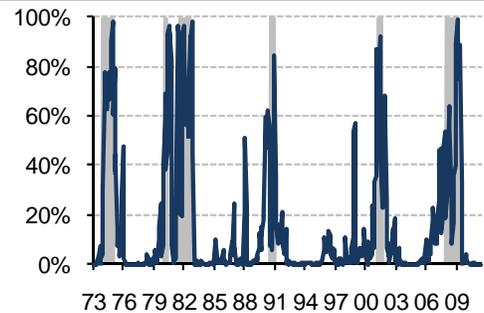
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

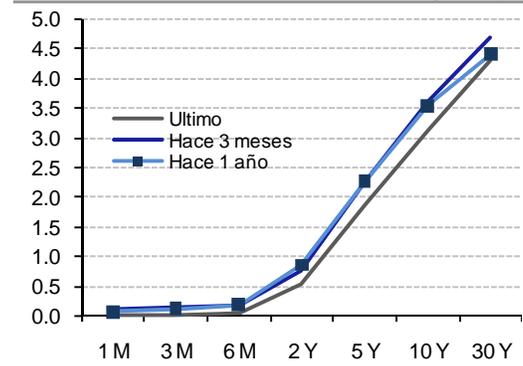
Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1
Principales tasas de interés, %

	Último semana	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	13.73	13.73	13.73	13.00
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.81	4.11	4.26	6.46
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.48	5.47	5.61
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.71	4.78	4.87	5.00
Mercado monetario	0.62	0.65	0.62	0.76
CD a 2 años	1.25	1.25	1.25	1.63
CD a 5 años	2.09	2.09	2.07	2.64

* 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

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
5 de mayo de 2011

Conferencia Anual sobre Estructura y Competencia Bancaria del Banco de la Reserva Federal de Chicago
Chicago, Illinois

"La imposición de normas ineficaces o gravosas que conlleven excesivos incrementos de costos o restricciones innecesarias a la oferta de créditos no beneficia a nadie... Los reguladores deben apuntar a evitar sofocar la disposición a asumir riesgos razonables y la innovación en los mercados financieros, por cuanto estos factores juegan un importante papel en el fomento de mayores incrementos de la productividad, del crecimiento económico y de la creación de empleo".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
10-May	Índice de precios de importación (m/m)	ABR	2.0%	1.8%	2.7%
10-May	Inventarios mayoristas	MAR	1.1%	1.0%	1.0%
11-May	Balanza comercial	MAR	-\$45.3 mmd	-\$47.0 mmd	-\$45.8 mmd
11-May	Comunicado mensual del presupuesto	ABR	-\$45.0 mmd	-\$65.0 mmd	-\$188.2 mmd
12-May	Demandas iniciales de desempleo	7-May	420 mil	430 mil	474 mil
12-May	Demandas permanentes	30-Apr	3,715,000	3,685,000	3,733,000
12-May	Índice de precios productor (m/m)	ABR	0.7%	0.7%	0.7%
12-May	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	ABR	0.3%	0.2%	0.3%
12-May	Anticipo de ventas minoristas	ABR	0.8%	0.6%	0.4%
12-May	Ventas minoristas, excepto vehículos	ABR	0.8%	0.6%	0.8%
12-May	Inventarios empresariales	MAR	1.0%	0.9%	0.5%
13-May	Índice de precios al consumidor (m/m)	ABR	0.5%	0.4%	0.5%
13-May	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	ABR	0.2%	0.2%	0.1%
13-May	Índice Nacional de Precios al Consumidor (a/a)	ABR	3.0%	3.1%	2.7%
13-May	IPC, excl. alimentos y energía (a/a)	ABR	1.3%	1.3%	1.2%
13-May	Índice de confianza U. de Michigan	MAY A	71.0	70.0	69.8

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 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.