

Observatorio Semanal

EEUU

Destacados

13 de junio de 2011
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

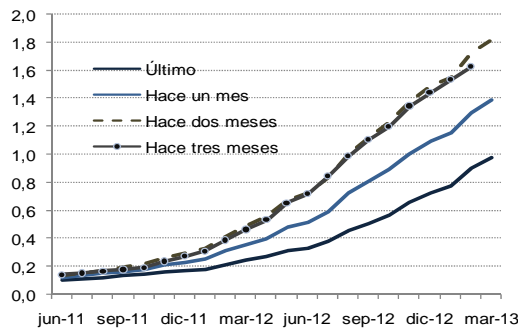
Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Las políticas monetarias favorables es probable que continúen en 2011

El Presidente de la Reserva Federal, Bernanke, afirmó el martes que las políticas monetarias favorables son aún necesarias “hasta que veamos un periodo sostenido de creación de empleo” y el reciente aumento de la tasa de inflación es probable que sea temporal. Los últimos indicadores económicos han resultado más débiles de lo previsto, lo que indica una desaceleración más pronunciada y generalizada. El Libro Beige, publicado el pasado miércoles también habla de una desaceleración de la actividad económica en el 2T11. El informe detalla una recuperación económica desigual en los distintos distritos, solo Dallas muestra una aceleración económica. La débil recuperación de la creación de empleo y el desigual crecimiento salarial continúan afectando negativamente al consumo, la venta de viviendas y los mercados crediticios. El desempleo estructural sigue siendo una preocupación en los distritos de Minneapolis, Kansas City, Dallas y San Francisco que presentan desajustes de los mercados de trabajo. Además, las restricciones de los mercados crediticios regionales continúan frenando el crédito para la adquisición de vivienda, siendo Cleveland el único distrito que muestra crecimiento. Unas condiciones climáticas desfavorables, las interrupciones de la cadena de suministro como consecuencia de los terremotos de Japón y la repercusión del aumento de los precios de los insumos se suman a la desaceleración y reducción del consumo en la mayoría de las regiones. El lento crecimiento de los salarios y la desaceleración general de la actividad económica contrarrestan la inflación de las materias primas, lo que compensa un aumento de los precios subyacentes de escaso a moderado en la mayoría de los distritos.

En resumen, la última desaceleración de la actividad económica ha dado pie a rumores acerca de la posibilidad de nuevas medidas de flexibilización cuantitativa (QE3) una vez que concluya el QE2 a finales de junio. Sin embargo, no es probable que la Fed tome esas medidas si el beneficio neto del QE3 se percibe como negativo. Primero, aunque los datos son débiles, la economía sigue creciendo. Segundo, la duración de la actual desaceleración es muy incierta. Tercero, los riesgos deflacionistas no se vislumbran en el horizonte. Por último, los mercados financieros funcionan con mayor normalidad. Por consiguiente la Fed esperará hasta que haya nuevos datos que ofrezcan una visión más clara de los riesgos bajistas a los que se enfrenta la economía. A medida que avanzamos hacia un verano caliente, la Fed concluirá el QE2 tal como está planeado, seguirá reinvertiendo los pagos del principal en títulos, dejará en espera el debate sobre la estrategia de salida y evaluará herramientas monetarias adicionales en caso de que se hagan necesarias.

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 2
Demandas iniciales de desempleo
(semanales, en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

En la semana

Ventas minoristas (mayo, martes, 8:30 ET)

Previsión: -0.4% Consenso: -0.3% Anterior: 0.5%

Las ventas minoristas siguieron fuertes, con un crecimiento de 0.5% m/m en abril. El aumento continuó diez meses consecutivos de crecimiento. Pero los inquietantes datos del empleo no agrícola y la caída de la confianza de los consumidores presentan considerables riesgos a la baja para las ventas minoristas del mes de mayo. Además, las decepcionantes ventas de automóviles, una ligera caída en los precios del gas y el incremento relativamente pequeño de los precios al consumidor también podrían arrastrar las ventas minoristas a la baja en mayo.

Índice de precios al consumidor (subyacente) (mayo, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 0.0%, 0.2% Consenso: 0.1%, 0.2% Anterior: 0.4%, 0.2%

Persiste la inquietud por la inflación, ya que el IPC subió 0.4% m/m en abril. Los precios de la energía y los alimentos empujan al alza los precios al consumidor, aumentando 19.0% y 3.2% en los últimos 12 meses, respectivamente. El IPC subyacente se mantiene moderado, con un crecimiento de 0.2% m/m en abril, en línea con el lento crecimiento del empleo y la gran capacidad ociosa de la economía. Dada la ligera caída de los precios del petróleo y del gas, no prevemos que haya cambios en el índice general de precios de mayo.

Producción industrial (mayo, miércoles 9:15 ET)

Previsión: 0.2% Consenso: 0.2% Anterior: 0.0%

El índice de producción industrial no varió y la tasa de utilización de la capacidad total cayó ligeramente a 76.9% en abril. Los últimos indicadores económicos como el índice ISM de producción manufacturera y los índices regionales de actividad indican una lenta expansión de la producción industrial, lo que sugiere una desaceleración de la actividad económica en el 2T11. Prevemos que la producción industrial aumentará 0.2% en mayo.

Construcción de nuevas viviendas (mayo, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 532 mil Consenso: 545 mil Anterior: 532 mil

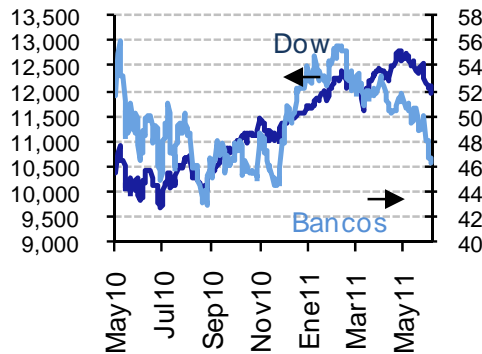
La construcción de vivienda nueva está por encima del promedio móvil a tres meses, pero sigue por debajo de su media histórica y estacional. Es improbable que ocurra un aumento significativo de la construcción de vivienda nueva en el 2T o 3T de 2011. Aunque los inventarios han caído significativamente, la confianza de los constructores en mínimos históricos, la fragilidad de las condiciones del mercado de trabajo, el endurecimiento de las exigencias de los préstamos y el gran número de propiedades ejecutadas limitarán cualquier aumento importante de la construcción de vivienda nueva. Por lo tanto, se espera un aumento moderado de la construcción de vivienda nueva en mayo.

Repercusión en los mercados

Los recientes indicadores macroeconómicos han abierto el debate sobre la necesidad de una mayor intervención de la política monetaria. Creemos que es todavía demasiado temprano para pedir nuevas medidas de flexibilización cuantitativa y la Fed necesita más datos para perfilar su política monetaria. Por consiguiente, los indicadores económicos de esta semana son cada vez más importantes. Un incremento significativo de las ventas minoristas, la producción industrial y la construcción de vivienda nueva eliminaría parte del reciente pesimismo acerca de la economía e impulsaría las cotizaciones bursátiles. Por otra parte, si los precios al consumidor cayeran de forma significativa, reflejarían no solo el impacto de la caída de los precios de la energía, sino también la pronunciada desaceleración de la actividad económica. Esto afectaría negativamente a la cotización de renta variable y reavivaría los escenarios de deflación.

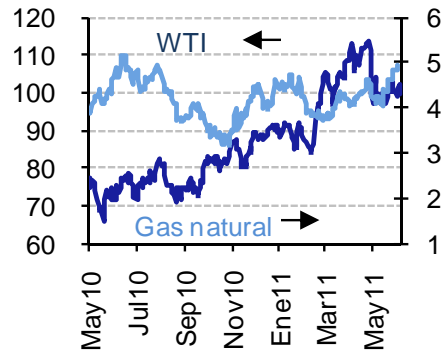
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



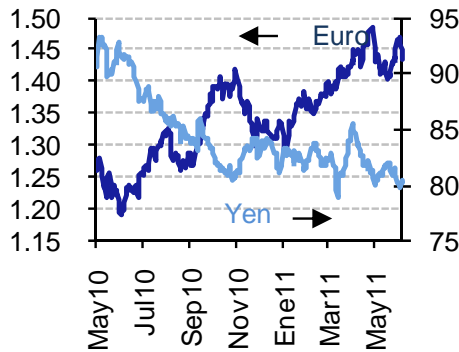
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



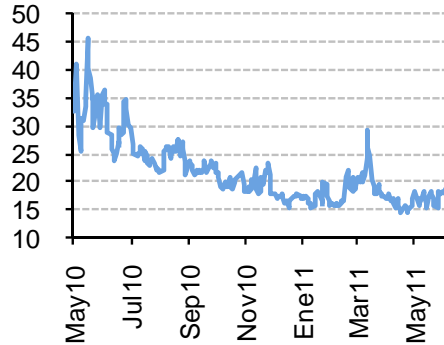
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



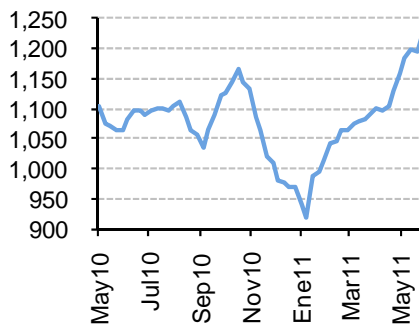
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



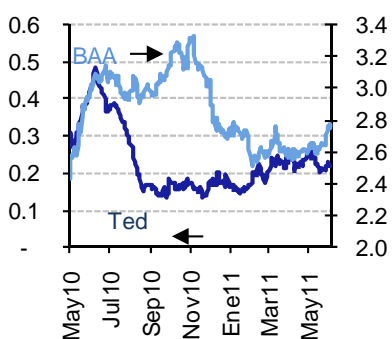
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

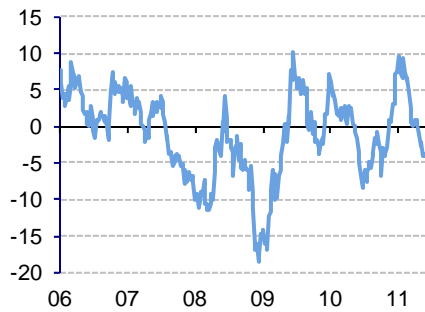
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

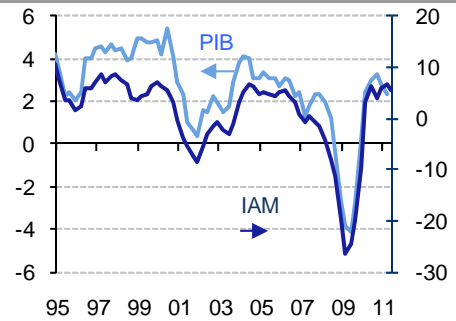
Tendencias económicas

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)



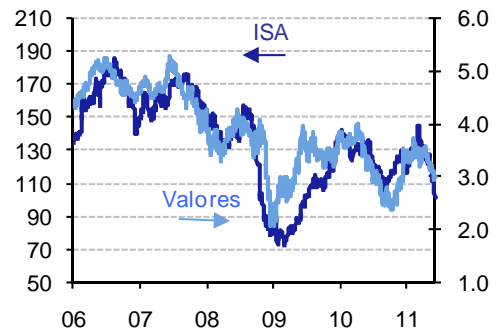
Fuente: BBVA Research y BEA

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



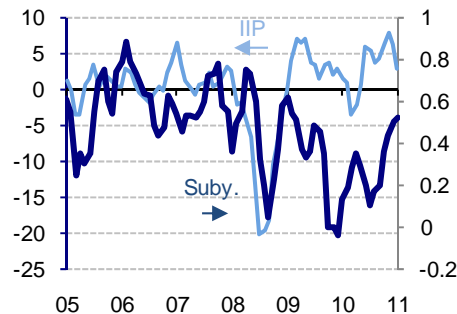
Fuente: BBVA Research

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



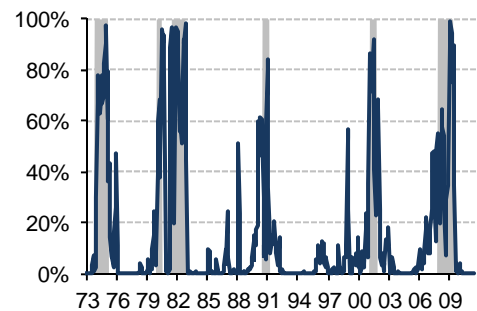
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

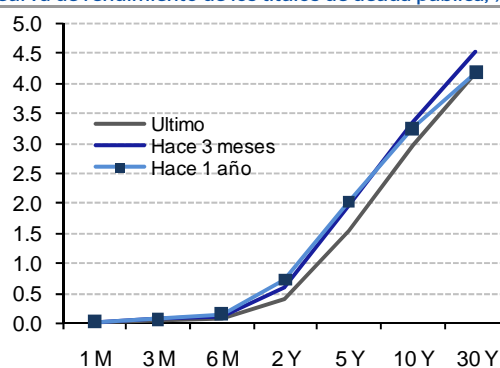
Curva de rendimiento y tasas de interés

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	13.44
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.70	3.80	3.79	6.33
Préstamos Heloc 30 mil	5.50	5.49	5.48	5.56
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.49	4.55	4.63	4.72
Mercado monetario	0.63	0.62	0.62	0.78
CD a 2 años	1.11	1.12	1.23	1.59
CD a 5 años	2.05	2.12	2.07	2.58

* 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
"La perspectiva económica de EEUU"
7 de junio de 2011, Atlanta, Georgia

"Si la nación desea tener un futuro económico saneado, los responsables de las políticas económicas deben enderezar urgentemente las finanzas del gobierno federal para que sigan una trayectoria sostenible. Pero por otra parte, una dura consolidación fiscal centrada en el muy corto plazo podría resultar contraproducente si recorta esta aún frágil recuperación"

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
14-Jun	Índice de precios productor (m/m)	MAY	0.10%	0.10%	0.80%
14-Jun	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	MAY	0.20%	0.20%	0.30%
14-Jun	Anticipo de ventas minoristas	MAY	-0.40%	-0.50%	0.50%
14-Jun	Ventas minoristas, excepto vehículos	MAY	0.40%	0.30%	0.60%
14-Jun	Inventarios empresariales	ABR	1.00%	0.90%	1.00%
15-Jun	Índice de precios al consumidor (m/m)	MAY	0.00%	0.10%	0.40%
15-Jun	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	MAY	0.20%	0.20%	0.20%
15-Jun	Índice Empire State de prod. manufacturera	JUN	11	13	11.88
15-Jun	Producción industrial	MAY	0.20%	0.20%	0.00%
15-Jun	Utilización de la capacidad	MAY	77.00%	77.00%	76.90%
16-Jun	Demandas iniciales de desempleo	11-Jun	422 mil	420 mil	427 mil
16-Jun	Demandas permanentes	4-Jun	3,640,000	3,650,000	3,676,000
16-Jun	Permisos de obra nueva	MAY	545 mil	552 mil	551 mil
16-Jun	Construcción de vivienda nueva	MAY	532 mil	545 mil	523 mil
16-Jun	Saldo por cuenta corriente	1T	-\$130.0 mmd	-\$130.0 mmd	-\$113.3 mmd
17-Jun	Philadelphia Fed	JUN	6	7	3.9
17-Jun	Índice de confianza U. de Michigan	JUN	73.5	74	74.3
17-Jun	Indicadores adelantados	MAY	0.10%	0.30%	-0.30%

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.