

# Observatorio Semanal

EE.UU.

## Datos relevantes

18 de julio de 2011  
Análisis económico

EE.UU.

Boyd Stacey  
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Jeff Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

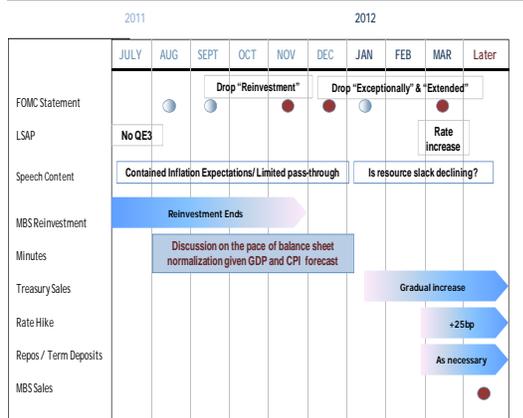
### Las actas del FOMC dan los primeros indicios de la secuencia de la estrategia de salida y de las políticas de escenarios de riesgo

La publicación de las actas del FOMC (el martes) y el discurso de Bernanke ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes dejaron entrever una secuencia más formalizada de la estrategia de salida. Las actas subrayaron que este debate de normalización tiene como único propósito una "planificación prudente" y no debe interpretarse como una señal inminente de salida. Además, el análisis de la situación económica que hizo el personal centró la atención en dos cuestiones principales: primera, los cambios actuales en las expectativas de inflación que reflejan las encuestas y los indicadores del mercado, y segunda, el desempleo estructural y las presiones salariales en un mercado de trabajo "debilitado". Durante su discurso semestral sobre política monetaria, Bernanke hizo alusión tanto a la estrategia de salida como a las opciones de la Fed en caso de que el crecimiento económico se ralentice de forma considerable. Según Bernanke, si los riesgos deflacionistas emergen de nuevo, la Fed podría ofrecer una guía más explícita sobre el tipo objetivo y el balance, llevar a cabo más compras de valores e incrementar el plazo de vencimiento medio de tenencia de la Fed, aunque aludió al hecho de que estas opciones nunca han sido ensayadas. Las actas y el discurso semestral sobre política monetaria de Bernanke coinciden con la secuencia política de nuestras previsiones, a excepción del cese de la reinversión del principal, que esperamos que se retrase a noviembre-diciembre, en anticipación de un crecimiento moderado en el 2S y de una inflación subyacente baja y estable, con lo que la Fed cumple su mandato.

### El IPC subyacente se mantiene alto; el general sigue retrocediendo

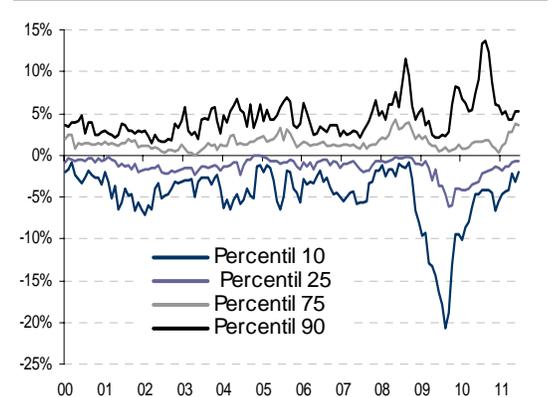
En junio, el IPC retrocedió un 0,2% m/m, después de aumentar un 0,2% en mayo. Los precios de la energía bajaron un 4,4%, debido, en gran medida, al descenso de los precios de los combustibles, un 6,8%. Los alimentos subieron un 0,2% m/m, el aumento más bajo del año. Sin embargo, el IPC subyacente subió un 0,3%, por segundo mes consecutivo. Los principales factores fueron los vehículos nuevos y usados, y la indumentaria, que aumentaron un 0,6%, un 1,6% y un 1,4%, respectivamente. El mes pasado, la inflación general coincidió con la de los últimos 12 meses, un 3,4% (desestacionalizado), en tanto que la subyacente pasó en junio desde el 1,5% al 1,6%. El descenso de los costes de la energía redujo los precios de la inflación general, en tanto que los vehículos y la indumentaria contribuyeron al aumento de la subyacente. No obstante, es posible que los aumentos de los precios de los vehículos sean temporales, por lo que prevemos que las cifras de la inflación subyacente bajarán en los próximos meses.

Gráfico 1  
**Orden previsto en las medidas de política monetaria de la Fed**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2  
**Distribución de los precios al consumo (variación a/a)**



Fuentes: BEA y BBVA Research

## Próxima semana

### Construcción de vivienda nueva (junio, jueves 8:30 ET)

Previsión: 567.000      Consenso: 575.000      Anterior: 560.000

Es probable que el exceso de oferta y las restricciones crediticias vuelvan a limitar la construcción de vivienda nueva en junio; sin embargo, el gran volumen de visados emitidos en mayo podría indicar que la construcción de vivienda nueva se incrementará. Aunque las construcciones multifamiliares muestran una trayectoria al alza, las construcciones de una sola unidad están en descenso y compensarán en parte las repercusiones de los avances de las unidades múltiples. En general, la construcción de viviendas nuevas se ha desincentivado por la baja demanda de hipotecas vivienda, las restricciones del crédito y el aumento de la oferta. En consecuencia, creemos que la actual situación de bajo crecimiento persistirá.

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

Previsión: 5,15 M      Consenso: 4,9 M      Anterior: 4,8 M

Los indicadores negativos del empleo de junio, las previsiones de precios pesimistas y las restricciones del crédito habrán pesado contra la demanda de vivienda particular en junio. Sin embargo, las ventas de viviendas pendientes, indicador adelantado de las ventas de vivienda usada, aumentaron en mayo. Además, parece continuar la normalización de precios en las viviendas no amenazadas de desahucio, lo cual apunta a que las ventas podrían haber aumentado en junio. El modesto avance m/m, aunque positivo, no se desvía de nuestro escenario de referencia de un bajo crecimiento durante el 2S11.

### Demandas de desempleo (15 de julio, jueves 8:30 ET)

Previsión: 425.000      Consenso: 405.000      Anterior: 405.000

Se prevé que las demandas iniciales de desempleo en la semana que terminó el 15 de julio se mantendrán relativamente sin cambios. La cifra registrada la semana pasada, 405.000 demandas, posiblemente haya sido inferior a la prevista; el hecho de que la semana fuera más corta posiblemente contribuyó a que el número de demandas fuera menor. El promedio móvil de 4 semanas también cayó ligeramente la semana pasada, de 427.000 a 423.000, pero esperamos que esto se ajuste en consecuencia. De cara al futuro, no está muy claro si el descenso de demandas iniciales de desempleo es un indicio de mejoras en el mercado de trabajo. Por tanto, esperamos que las demandas de desempleo se mantengan en línea con la media, que se sitúa en 425.000.

### Índice de fabricación federal de Filadelfia (julio, viernes 10:00 ET)

Previsión: -3,3      Consenso: 4,5      Anterior: -7,7

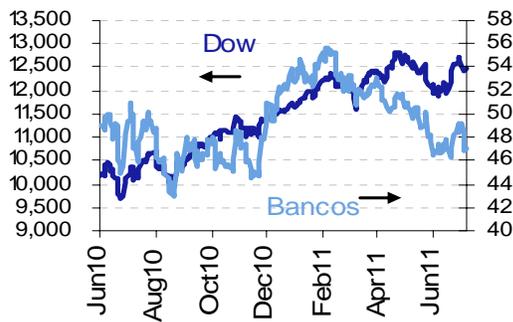
A pesar de que en junio las condiciones del mercado mejoraron, las previsiones negativa de unos datos económicos poco satisfactorios continuarán pesando en el índice de julio, aunque quizá menos que el mes pasado. La demanda de productos manufacturados cayó en junio, pero posiblemente repunte este mes a medida que los precios de los insumos sigan moderándose. Esto debería ayudar a reducir existencias y a impulsar la producción. Sin embargo, creemos que el índice de julio se mantendrá negativo debido a los deficientes datos del empleo y a la incertidumbre en materia de demanda. Las perspectivas de la situación del sector manufacturero no mejorarán hasta que haya un período sólido de mejora económica.

### Repercusión en los mercados

El empleo se convirtió en el factor central después de que el informe del mercado laboral de la semana pasada reflejase datos situados bastante por debajo de las expectativas. Sin embargo, esta semana el centro de la atención de los mercados estará puesto en la situación de la vivienda. Una fuerte demanda de vivienda y un descenso de las existencias contribuirán a reforzar las previsiones del mercado tras los poco halagüeños datos de la semana pasada.

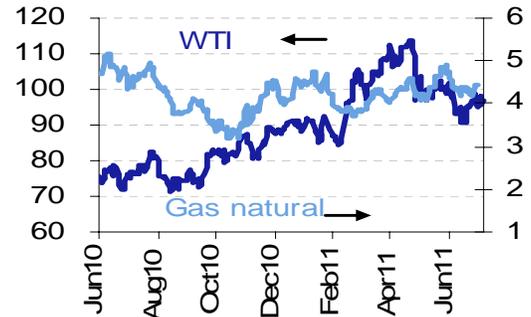
## Mercados financieros

Gráfico 3  
Bolsas (índice, KBW)



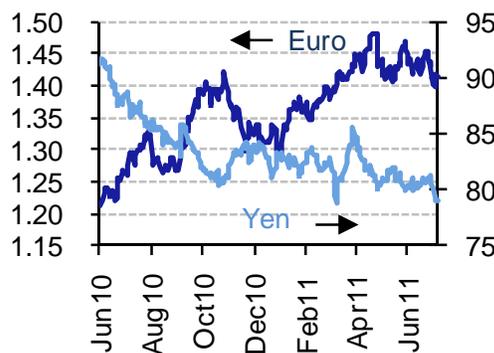
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



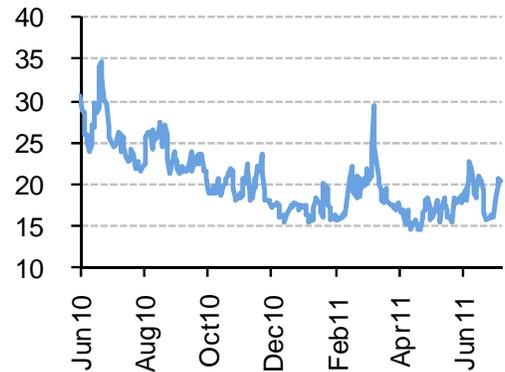
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



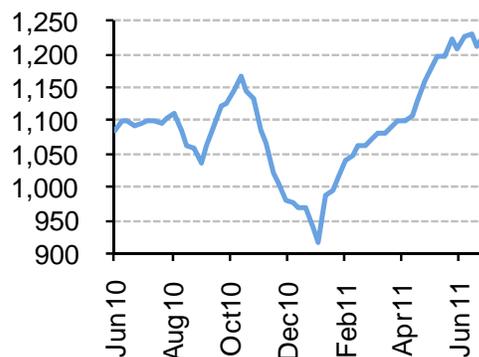
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 6  
Volatilidad (índice VIX)



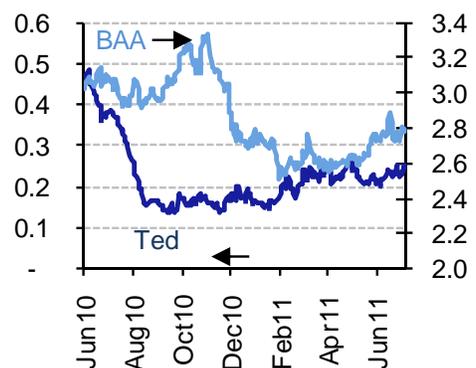
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 7  
Emisión de efectos comerciales (miles de millones de USD)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

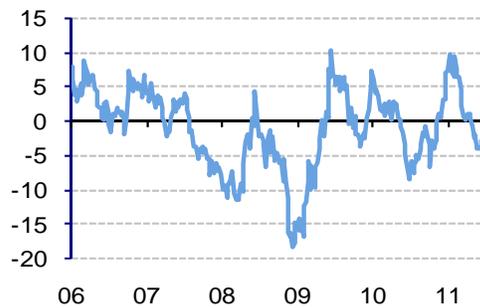
Gráfico 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

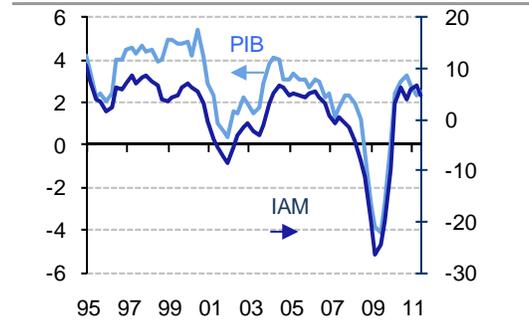
## Tendencias económicas

Gráfico 9  
Índice de actividad semanal de EE.UU. del BBVA  
(variación % trimestral)



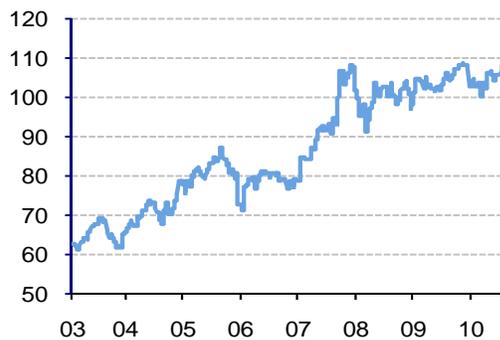
Fuente: BBVA Research

Gráfico 10  
Índice de actividad mensual de EE.UU. del BBVA y PIB real  
(variación % 4T)



Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 11  
Índice de sorpresa de inflación de EE.UU. del BBVA  
(índice 2009=100)



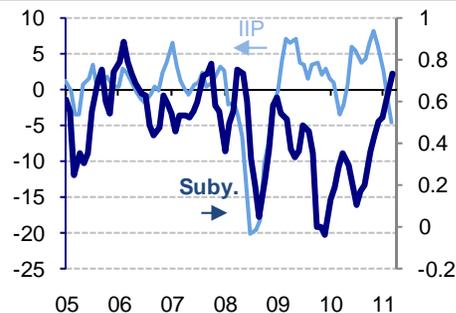
Fuente: BBVA Research

Gráfico 12  
Índice de sorpresas de actividad económica de EE.UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)



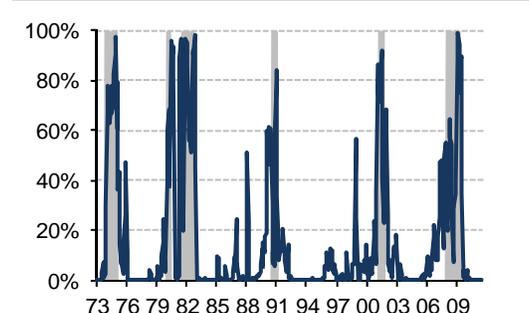
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 13  
Índice de inflación principal y subyacente de EE.UU. del BBVA (variación % t/t)



Fuentes: BLS y BBVA Research

Gráfico 14  
Modelo de probabilidad de recesión de EE.UU. del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

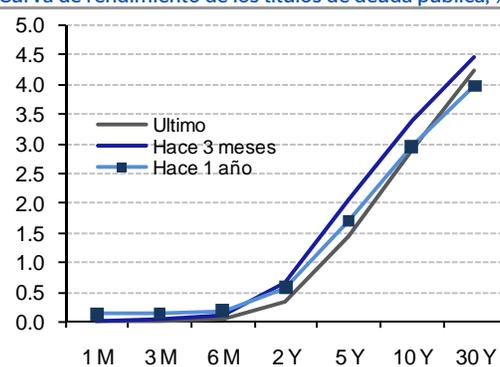
## Curva de rendimiento y tipos de interés

Tabla 1  
Precio oficial del dinero, %

	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)	3.96	3.68	3.71	6.19
Préstamos Heloc 30 mil	5.61	5.55	5.52	5.59
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.51	4.60	4.50	4.57
Mercado monetario	0.58	0.63	0.62	0.75
CD a 2 años	1.05	1.06	1.08	1.52
CD a 5 años	2.04	2.04	2.05	2.48

\* Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales de EE.UU.  
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

Presidente Ben Bernanke  
Informe semestral sobre política monetaria ante el Comité de Servicios Financieros de Congreso  
13 de julio de 2011

*"...Considerando la incertidumbre sobre la solidez de la recuperación y las perspectivas de inflación a medio plazo, la Reserva Federal sigue preparada para responder en caso de que la evolución de la economía indique que sería adecuado un ajuste de la política monetaria"*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
19-jul	Construcción de vivienda nueva	JUN	567.000	575.000	560.000
19-jul	Construcción de vivienda nueva, % m/m	JUN	1,00%	2,70%	3,50%
19 julio	Visados de obra nueva	JUN	614.000	600.000	612.000
19-jul	Visados de obra nueva, % m/m	JUN	0,30%	-1,50%	8,10%
20-jul	Ventas de vivienda de segunda mano	JUN	5,15 M	4,92 M	4,81 M
20-jul	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	JUN	7,00%	2,30%	-3,80%
21-jul	Demandas iniciales de desempleo	15-jul	425.000	405.000	405.000
21-jul	Demandas permanentes	09-jul	3.721.000	3.705.000	3.727.000
21-jul	Índice de precios de la vivienda FHFA (m/m)	MAY	0,80%	0%	0,80%
21-jul	Indicadores adelantados	JUN	0,00%	0,20%	0,80%
21-jul	Philadelphia Fed	JUL	-3,3	4,5	-7,7

*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

Kim Fraser

Kim.Fraser@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey

Boyd.Stacey@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](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.