

EEUU

Observatorio Semanal

20 de septiembre de 2010

Análisis Económico

EEUU

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Ignacio San Martín

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Datos relevantes

Índice de precios al consumidor

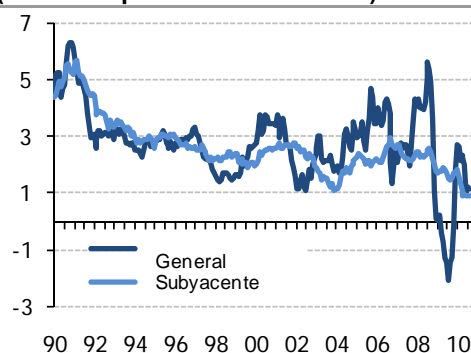
En agosto, los datos del IPC y el IPP mostraron una tendencia similar: un gran incremento en los precios de energía y una subida insignificante de la inflación subyacente. Los precios al consumidor subyacentes, donde se excluyen los precios volátiles de alimentos y energía, aumentaron 0.05%, ligeramente por debajo de nuestras previsiones (0.1%). Es el séptimo mes consecutivo de subida de precios subyacentes, lo que ha provocado que la inflación subyacente en 12 meses se haya mantenido estable en 0.9% en los cinco últimos meses. Una de las principales razones por las que el IPC subyacente se mantiene bajo es la tendencia de los precios de alojamiento, que descendieron en agosto. Aunque el índice sólo se contrajo 0.02%, el componente del alquiler descendió 0.07%, la primera caída que se registra en los últimos seis meses. En cambio, la renta equivalente de los propietarios subió 0.02% y contribuyó a contrarrestar el descenso de los precios de alquiler y alojamiento (-1.3%). Estas tendencias indican que es bastante probable que la inflación subyacente se mantenga baja pero positiva, lo cual coincide con nuestro escenario central. Además, el informe muestra que los riesgos de deflación son limitados, aunque han aumentado un poco. Es probable que esta situación intensifique el debate entre los miembros del FOMC en la próxima reunión, que tendrá lugar el 21 de septiembre de 2010.

Reunión del FOMC (21 de septiembre)

Los miembros del FOMC celebrarán mañana su reunión ordinaria. Aunque se especula sobre la posibilidad de que la Fed anuncie una segunda ronda de medidas de flexibilización cuantitativa o un cambio de política en cuanto al interés que se paga por los excedentes de reservas, no prevemos ningún cambio en su política monetaria. Como ha destacado Bernanke en un par de ocasiones, las preocupaciones principales de la Fed son la estabilidad financiera, la inflación y la recuperación económica. Se hará un análisis costo-beneficio antes de tomar nuevas medidas y las últimas declaraciones de los miembros del FOMC indican que en este momento no es necesario un cambio de política. Aunque la recuperación económica es más lenta de lo que habían previsto, la estabilidad financiera parece prudente y la inflación está bajo control. Por ello, esperamos que a menos que haya una amenaza significativa para la estabilidad financiera que pueda afectar negativamente a la recuperación o que haya signos claros y significativos de deflación, la Fed seguirá implementando sus políticas monetarias actuales.

Gráfica 1

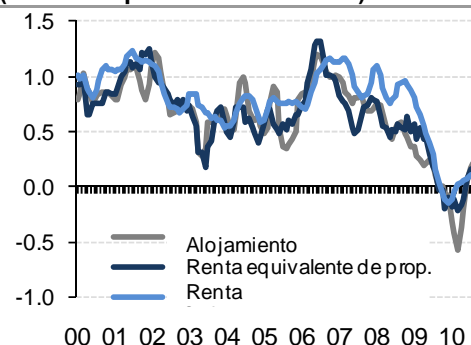
IPC (variación porcentual 12 meses)



Fuente: BLS

Gráfica 2

IPC (variación porcentual 3 meses)



Fuente: BLS

En la semana

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

Previsión: 550 mil Consenso: 550 mil Anterior: 546 mil

A pesar del estímulo fiscal, las ventas de vivienda nueva descendieron ligeramente en los primeros siete meses de 2010. Como resultado del descenso de la demanda, la confianza de los constructores se está enfriando, tal como se muestra en el índice de la Asociación Nacional de Constructores de Viviendas. Sin embargo, los inventarios de vivienda nueva están en mínimos históricos, lo que ofrece un incentivo a corto plazo a los constructores para incrementar la oferta. En agosto, la construcción de vivienda nueva se situará en torno a las 550 mil viviendas, es decir, un incremento mensual de 1%.

Reunión del FOMC (21 de sept., martes, 14:15 ET)

Previsión: 0.25% Consenso: 0.25% Anterior: 0.25%

Prevedemos que la Fed continuará a mediano plazo con su política de tasas de interés bajas. Se prevé que la tasa de los fondos federales se mantendrá en 0.25% y seguimos anticipando que la Fed no empezará a aumentar las tasas de interés antes del 3T11. Como dejó claro Bernanke, actual presidente de la Fed, en el discurso que pronunció en Jackson Hole el mes pasado, la Fed está dispuesta a hacer lo necesario para apoyar la economía si las perspectivas empeoran de forma sustancial. No obstante, también destacó que, por el momento, no existe un riesgo significativo que justifique actuar. Desde su discurso, los indicadores económicos han sido más sólidos de lo previsto y por consiguiente, aunque en el mercado se discute sobre la posibilidad y la necesidad de una segunda ronda de medidas de flexibilización cuantitativa, no esperamos que se produzcan cambios en la actual política monetaria en la reunión del FOMC que tendrá lugar esta semana.

Ventas de vivienda usada (agosto, jueves, 10:00 ET)

Previsión: 4.58 millones Consenso: 4.10 millones Anterior: 3.83 millones

El fin de la desgravación fiscal tuvo un fuerte impacto negativo en la venta de vivienda usada en julio, que registró el nivel más bajo desde el año 2000. Además, las restrictivas condiciones del crédito y la frágil situación del empleo también limitan el ritmo de recuperación. En cambio, las mejores relaciones de disponibilidad, las tasas hipotecarias en el mínimo histórico y los precios bajos vuelven a llevar al mercado a los compradores y sostienen en alguna medida los precios de la vivienda usada.

Pedidos de bienes duraderos (agosto, viernes, 08:30 ET)

Previsión: -1.5% Consenso: -0.9% Anterior: 0.4%

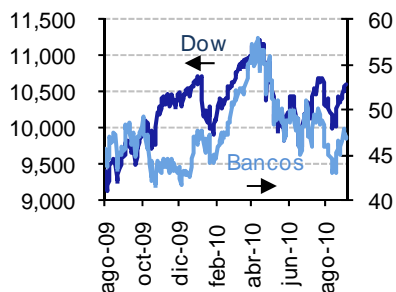
Se prevé que los pedidos de bienes duraderos caerán en agosto tras el aumento del 0.4% de julio, que se debió al incremento del componente de aeronaves y piezas no militares cuya demanda procede principalmente de los aviones comerciales. El mercado estará muy atento a este dato, pues podría dar una idea del ritmo de recuperación. Los pedidos de bienes duraderos aumentaron 9.3% en los últimos 12 meses, aunque el ritmo de crecimiento parece estar agotándose.

Repercusión en los mercados

El mercado se centrará en la declaración del FOMC tras su reunión periódica. Si la Fed anunciara una segunda ronda de medidas de flexibilización cuantitativa, podría tomar desprevenido al mercado y las tasas a largo plazo bajarían aún más si, por ejemplo, decidiera aumentar significativamente la compra de valores del Tesoro a gran escala.

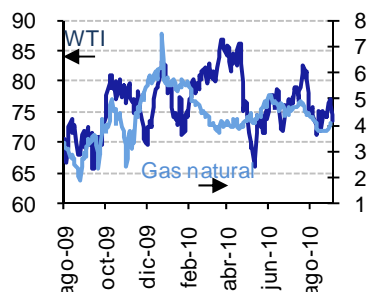
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



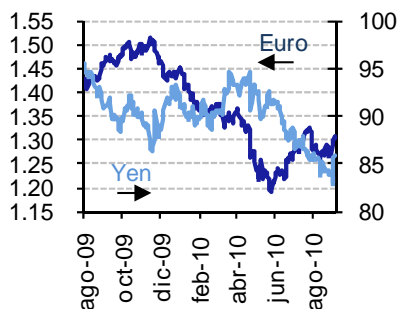
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



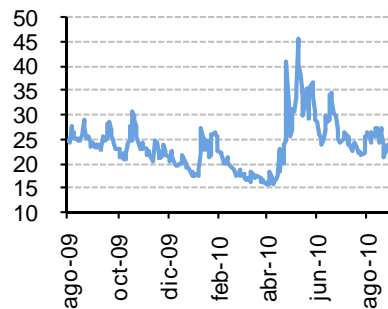
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



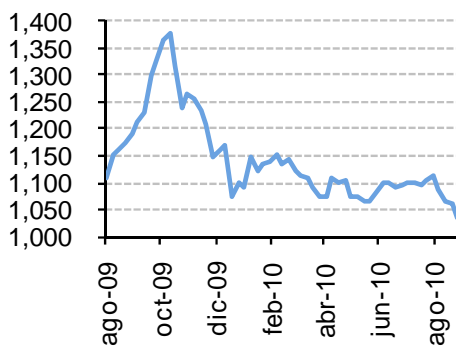
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



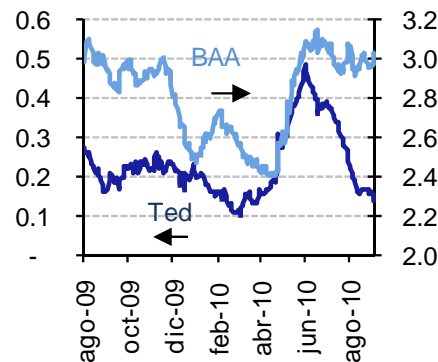
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

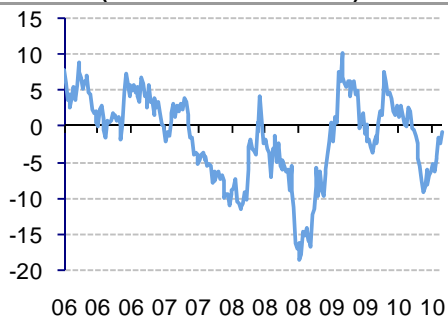
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

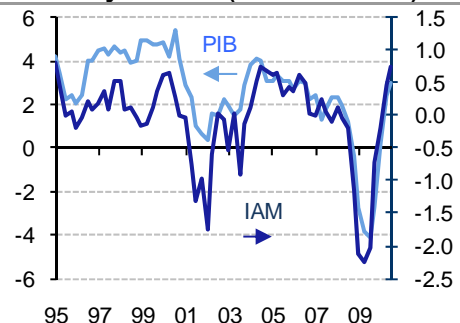
Tendencias económicas

Gráfica 9
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % 3 meses)



Fuente: BBVA Research

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



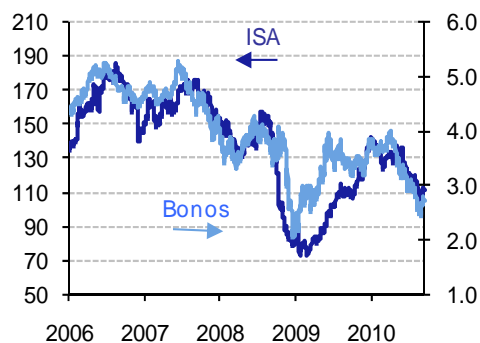
Fuente: BBVA Research y BEA

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



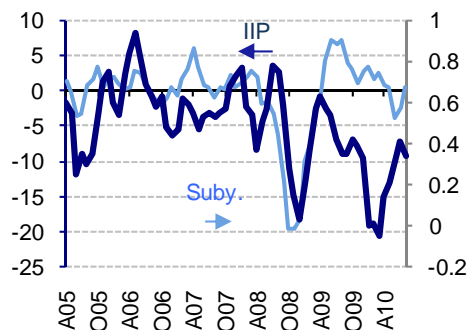
Fuente: BBVA Research

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



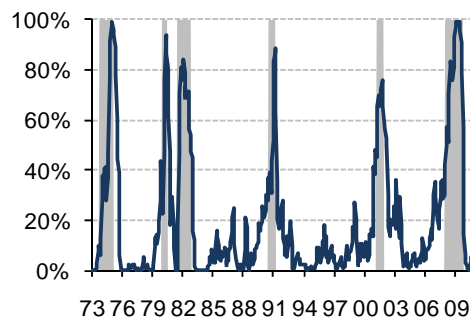
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

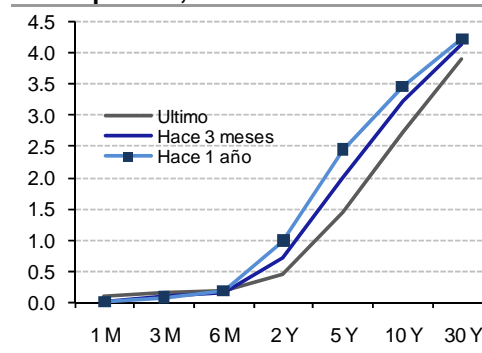
Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1
Tasas de interés clave, %

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarjetas de crédito (variable)	13.58	13.58	13.44	11.41
Vehículos nuevos (a 36 meses)	5.90	5.95	6.10	7.24
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.52	5.52	5.85
Hipoteca a 30 años con tasa fija*	4.37	4.35	4.42	5.04
Mercado monetario	0.98	0.70	0.71	1.15
CD a 2 años	1.40	1.42	1.45	1.95
CD a 5 años	2.33	2.32	2.37	2.70

* Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg

Cita de la semana

Timothy F. Geithner, Secretario del Departamento del Tesoro
16 de septiembre de 2010

Ante el Comité del Senado para asuntos de Banca, Vivienda y Urbanismo y el Comité de Medios y Arbitrios de la Cámara de Representantes

“Es crucial para el crecimiento sostenible de China, Estados Unidos y el resto del mundo que ambos, China y Estados Unidos, hagamos lo que nos corresponde para evitar volver a los desequilibrios anteriores a la crisis mundial”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Encuesta	Previo	Revisado
20-Sep	Índice NAHB mercado de vivienda	SEP	13.0	14.0	13.0	--
21-Sep	Construcción de vivienda nueva	AGO	550 mil	550 mil	546 mil	--
21-Sep	Construcción de vivienda nueva, % m/m	AGO	0.7%	0.7%	1.7%	--
21-Sep	Permisos de Construcción	AGO	570 mil	560 mil	565 mil	559 mil
21-Sep	Permisos de Construcción, % m/m	AGO	0.9%	0.2%	-3.1%	-4.1%
21-Sep	Decisión sobre las tasas del FOMC	21-Sep	0.25%	0.25%	0.25%	--
22-Sep	Índice de precios de la vivienda (m/m)	JUL		-0.1%	-0.3%	--
23-Sep	Demandas iniciales de desempleo	18-Sep	455 mil	450 mil	450 mil	--
23-Sep	Demandas permanentes	11-Sep	4,480,000	4,492,000	4,485,000	--
23-Sep	Ventas de vivienda de segunda mano	AGO	4,580,000	4,100,000	3,830,000	--
23-Sep	Indicadores adelantados	AGO	0.1%	0.1%	0.1%	--
23-Sep	Ventas de vivienda usada (m/m)	AGO	19.6%	7.1%	-27.2%	--
24-Sep	Pedidos de bienes duraderos	AGO	-1.5%	-1.0%	0.3%	0.4%
24-Sep	Bienes duraderos, sin transporte	AGO	-0.3%	0.8%	-3.8%	-3.7%
24-Sep	Pedidos de b. de capital no milit. excl. aer.	AGO	2.8%	4.0%	-8.0%	--
24-Sep	Envíos de b. de capital no milit. excl. aer.	AGO		--	-1.5%	--
24-Sep	Ventas de vivienda nueva	AGO	320 mil	295 mil	276 mil	--
24-Sep	Ventas de vivienda nueva (m/m)	AGO	15.9%	6.9%	-12.4%	--

Economista Jefe para EE.UU. y México

Jorge Sicilia

J.Sicilia@bbva.bancomer.com

Economista Jefe para EE.UU.

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

ResearchUSA@bbvacompass.com

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 o 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.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

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 y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos 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".