

EEUU

Observatorio Semanal

27 de septiembre de 2010

Análisis Económico

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Marcial Nava

marcial.nava@bbvacompass.com

Ignacio San Martín

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Datos relevantes

Mercado de la vivienda

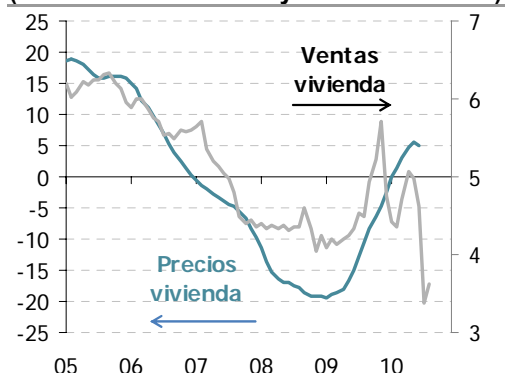
Las ventas de vivienda usada subieron en agosto a un ritmo anual de 4.13 millones, un aumento de 7.8% con respecto a julio. La demanda sigue baja tras el estímulo fiscal. Además, las estrictas normas del crédito hipotecario y la fragilidad del empleo también limitan el ritmo de recuperación. Sin embargo, la mejor disponibilidad para pagar, las tasas hipotecarias en el mínimo histórico y los precios bajos volverán a llevar al mercado a los compradores y sostienen en alguna medida los precios de la vivienda usada, cuyo motor es claramente la demanda. Aunque la confianza de los constructores se enfría por la debilidad de la demanda, los inventarios de vivienda nueva están en mínimos históricos, lo que les ofrece un incentivo a corto plazo para incrementar la oferta. De hecho, en agosto se construyeron 598 mil viviendas, es decir, un incremento mensual de 10.5%.

Reunión del FOMC (21 de septiembre)

Los miembros del FOMC sostuvieron la semana pasada su reunión periódica. Aunque había especulaciones sobre la posibilidad de que la Fed anunciara 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, tal como habíamos previsto, el FOMC no hizo ningún cambio en su política monetaria. En la declaración se indica que la Fed reconoce que el ritmo de crecimiento se ha desacelerado y hay más riesgos de deflación. Esperamos que los miembros revisen a la baja sus previsiones, que se publicarán en su próxima reunión del 2-3 de noviembre. Además, están más preocupados por los riesgos deflacionistas y creen que los niveles actuales de inflación no son "consistentes, a largo plazo, con su mandato de promover el máximo de empleo y la estabilidad de precios". El objetivo de la declaración, en general, fue asegurar a los participantes del mercado que el FOMC está considerando opciones políticas que incluyen una segunda ronda de medidas de flexibilidad cuantitativa (FC2) para evitar la deflación, pero retrasan cualquier decisión al respecto hasta su próxima reunión de dos días para tener más información sobre el ritmo de recuperación económica y las tendencias de inflación. Creemos que aunque la probabilidad de la FC2 ha aumentado, las acciones futuras dependen de los datos económicos que lleguen hasta la próxima reunión del FOMC. Mientras tanto, los discursos y las minutas ofrecerán más detalles sobre el rumbo de la política monetaria en los próximos meses.

Gráfica 1

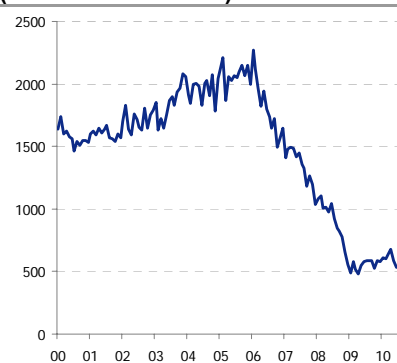
Ventas y precios de vivienda usada (millones de unidades y var. % 12 meses)



Fuente: S&P y NAR

Gráfica 2

Construcción de vivienda nueva (miles de unidades)



Fuente: Oficina del Censo

En la semana

Confianza de los consumidores (septiembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 53.5 Consenso: 52.3 Anterior: 53.5

La confianza de los consumidores lleva estancada desde el inicio de la crisis financiera. El índice descendió de 111.2 en febrero de 2007 hasta el mínimo histórico de 25.3 registrado en febrero de 2009. Actualmente se sitúa en 53.5, un nivel considerablemente más bajo que su promedio histórico debido al alto desempleo, la debilidad del mercado de trabajo y la gran incertidumbre de la situación empresarial. Esperamos que la confianza de los consumidores siga plana en septiembre.

Producto Interno Bruto (2T10 definitivo, jueves 08:30 ET)

Previsión: 1.6% Consenso: 1.6% Anterior: 1.6%

La Oficina de Análisis Económico (BEA) publicará su estimación final del PIB del 2T10. La BEA había estimado un crecimiento anualizado de 1.6% para el 2T10 y no prevemos que haya más revisiones. Según los últimos datos, el consumo privado aumentó 2.0% en el 2T10, su mayor tasa de crecimiento desde el 1T07. No obstante, mantenemos nuestro escenario central de escaso crecimiento del consumo privado debido al actual proceso de desapalancamiento de las familias, la incertidumbre de la economía y las altas tasas de desempleo. El mercado estará atento a la estimación preliminar de la BEA para el 3T10, que se publicará el 29 de octubre.

Ingreso personal y gastos de consumo (agosto, viernes 08:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.3% Consenso: 0.3%, 0.3% Anterior: 0.2%, 0.4%

En julio, el ingreso personal aumentó 0.2%, mientras que el consumo privado se incrementó 0.4%. Incluso tras descontar las variaciones de los precios, el consumo privado aumentó 0.2% en comparación con el incremento de 0.1% registrado el mes anterior. Prevedemos que tanto el ingreso personal nominal como el gasto crecerán 0.3% en agosto y el ahorro personal, como porcentaje del ingreso personal disponible, se mantendrá en torno al 5.9%.

ISM manufacturero (septiembre, viernes 10:00 ET)

Previsión: 55.0 Consenso: 54.5 Anterior: 56.3

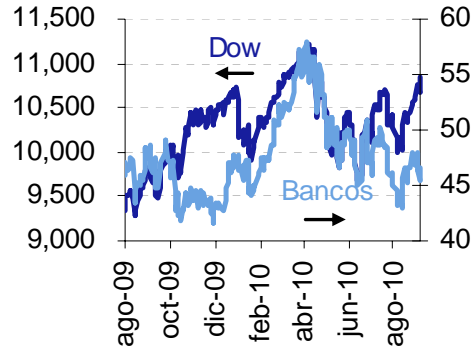
Se prevé que el índice de gerentes de compras (PMI) del Institute for Supply Management (ISM) se mantenga en septiembre por encima de 50. Dicho índice subió 0.8 puntos en agosto tras caer durante tres meses consecutivos. El mercado había previsto una caída debido a los desalentadores resultados de las encuestas regionales de producción manufacturera de la Fed, pero se ha mantenido por encima de 50 desde agosto de 2009, lo que indica crecimiento de la actividad económica. No obstante, prevemos que el índice caerá en septiembre dado que las encuestas regionales de la Fed siguen indicando una desaceleración de la actividad manufacturera y una recuperación económica moderada.

Repercusión en los mercados

Se espera otra semana intensa para los mercados. La estimación final del PIB que publicará la BEA será lo más relevante de la semana y no prevemos una revisión significativa. No obstante, toda revisión significativa del PIB a la baja aumentaría las dudas acerca de la sostenibilidad de la recuperación económica y provocaría temores de una recesión secundaria. Por otro lado, unos datos mejores de lo previsto en el índice ISM manufacturero enviarían signos positivos al mercado y contribuirían a reducir en parte su pesimismo.

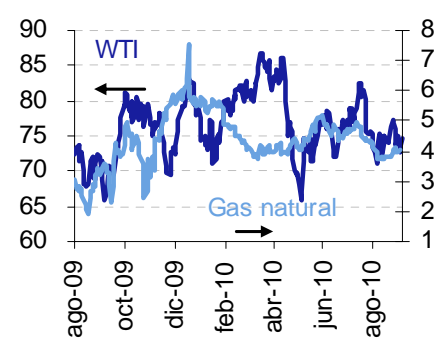
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



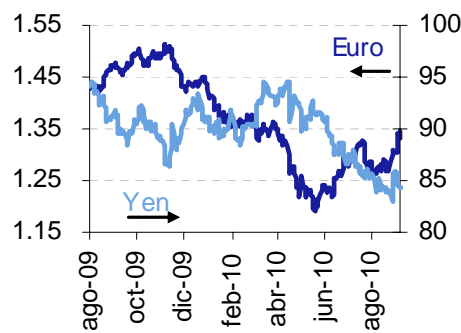
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



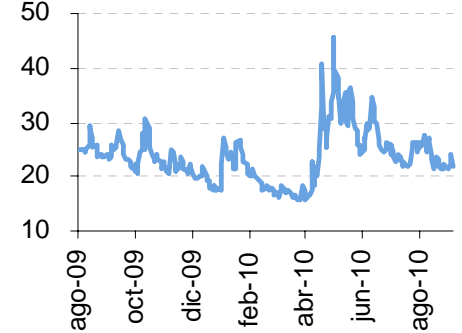
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



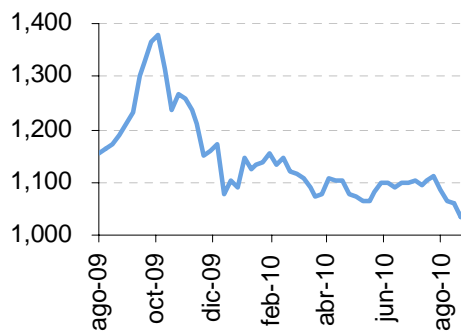
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



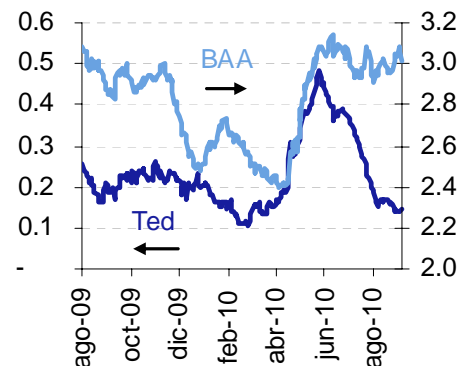
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

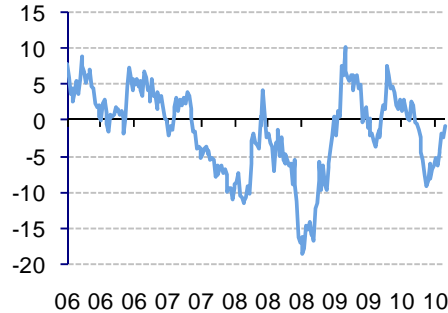
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

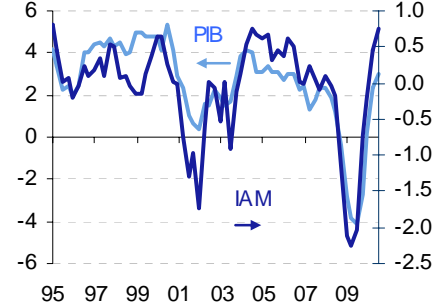
Tendencias económicas

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



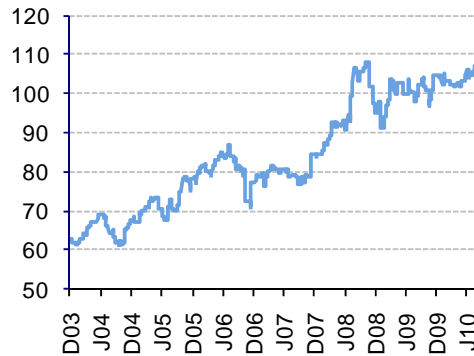
Fuente: BBVA Research

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



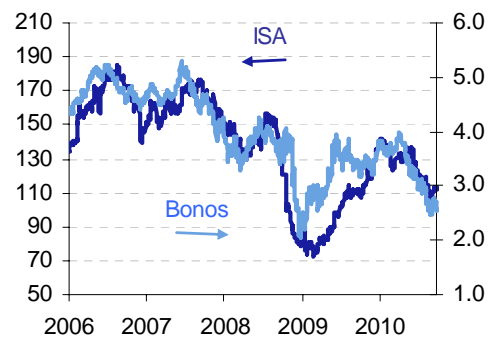
Fuente: BBVA Research y BEA

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



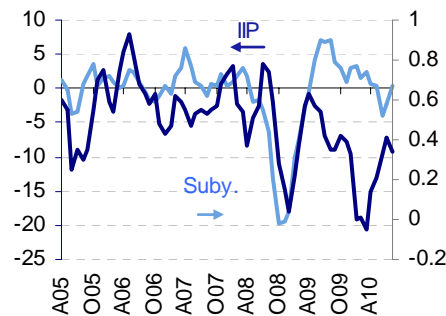
Fuente: BBVA Research

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



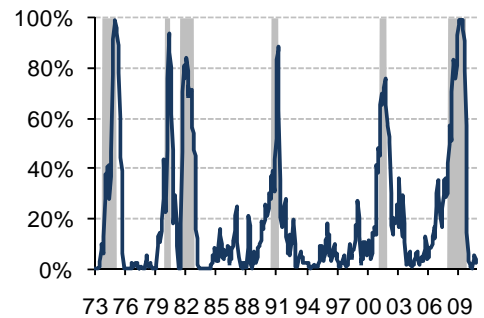
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

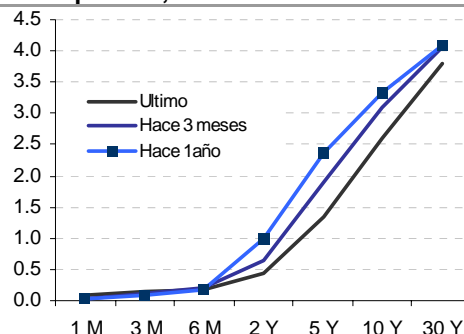
Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	5.91	5.90	6.08	7.21
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.52	5.51	5.86
Hipoteca a 30 años con tasa fija*	4.37	4.37	4.36	5.04
Mercado monetario	0.69	0.98	0.73	1.10
CD a 2 años	1.40	1.40	1.45	1.94
CD a 5 años	2.29	2.33	2.36	2.68

* 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

Charles Evans, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Chicago
23 de septiembre de 2010
Conferencia de Banca Internacional
Chicago, IL

“Como hemos visto en la reciente crisis mundial, la interconexión de los mercados financieros va más allá de nuestras fronteras... Es obvio que tenemos que definir mejor los vínculos transfronterizos y los riesgos que conllevan”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Encuesta	Previo
28-Sep	S&P/CS 20 City, % m/m desest.	JUL	0.3%	-0.1%	0.3%
28-Sep	S&P/CS Composite-20 a/a	JUL	4.2%	3.1%	4.2%
28-Sep	Confianza de los consumidores	SEP	53.5	52.3	53.5
30-Sep	PIB t/t anualizado	2T	1.6%	1.6%	1.6%
30-Sep	Consumo personal	2T	2.0%	2.0%	2.0%
30-Sep	IPC/PIB	2T	1.9%	1.9%	1.9%
30-Sep	Consumo privado básico (t/t)	2T	1.1%	1.1%	1.1%
30-Sep	Demandas iniciales de desempleo	25-Sep	463,000	460,000	465,000
30-Sep	Demandas permanentes	18-Sep	4,460,000	4,473,000	4,489,000
1-Oct	Ingreso personal	AGO	0.3%	0.3%	0.2%
1-Oct	Gasto personal	AGO	0.3%	0.3%	0.4%
1-Oct	Deflactor del consumo privado (a/a)	AGO	1.4%	1.5%	1.5%
1-Oct	Consumo privado básico (m/m)	AGO	0.1%	0.1%	0.1%
1-Oct	Consumo privado básico (a/a)	AGO	1.3%	1.4%	1.4%
1-Oct	Índice de confianza U. de Michigan	SEP F	68.0	67.0	66.6
1-Oct	ISM Manufacturero	SEP	55.0	54.5	56.3
1-Oct	ISM de precios pagados	SEP	0.6	59.3	61.5
1-Oct	Gastos de construcción m/m	AGO	0.0%	-0.4%	-1.0%
1-Oct	Ventas locales de vehículos	SEP	8.71 millones	8.60 millones	8.66 millones
1-Oct	Ventas totales de vehículos	SEP	11.42 millones	millones	millones

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

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".