

EEUU

Observatorio Semanal

24 de enero de 2011

Datos relevantes

Análisis económico

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Ignacio San Martín

ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

jeff.herzog@bbvacompass.com

En diciembre, las ventas de vivienda avanzaron 12.3%

Las ventas de vivienda de segunda mano se incrementaron significativamente en diciembre, quinto mes de avance de los últimos seis, según la National Association of Realtors (NAR). Las ventas de vivienda usada subieron en el mes 12.3%, anual 5.28 millones (4.7 millones en noviembre). Sin embargo, el ritmo anual bajó 2.9%. Además, en diciembre las existencias de viviendas en el mercado bajaron 4.2%, situándose en 3.56 millones de unidades, el nivel más bajo desde el primer mes del año. Los compradores están volviendo al mercado de la vivienda por primera vez desde que se retiraron las desgravaciones fiscales, a mediados de 2010, lo cual indica que la caída de los precios y las tasas de interés más bajas convierten a la vivienda en un bien más asequible. También las mejores perspectivas de empleo y un crecimiento económico mayor que el previsto contribuyen al regreso de la demanda de vivienda. Este avance apunta a que continúa la recuperación del mercado.

El FSOC publica su informe sobre la Regla Volcker

El Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC, Financial Stability Oversight Council) publicó su informe acerca de la implementación de la Regla Volcker. Formalmente, este informe pone en marcha el reloj de preparación de las normas regulatorias. El informe no identifica parámetros específicos a utilizar, e incluye pocas especificaciones o aclaraciones del significado de las leyes promulgadas. La principal impresión que ha causado el informe es que las autoridades reguladoras deberán seguir esforzándose por cumplir objetivos de implementación específicos de la Ley Dodd-Frank, y que gran parte de este trabajo estará basado en el buen criterio de los reguladores, algo que no necesariamente favorece regímenes de cumplimiento claramente definidos. En general, el estudio del FSOC implica que no habrá una única prueba que determine el ámbito de apertura de mercados o inversiones por cuenta propia. No obstante, los reguladores dejaron claro que querían mantener la capacidad de los bancos de abrir mercados, por lo cual debe mantenerse la flexibilidad. Además, el FSOC llegó a la conclusión que, en este momento, la Ley Dodd-Frank (que prohíbe a una compañía financiera tener más del 10% del pasivo del total del sistema financiero estadounidense, sólo se aplica a corto plazo a cuatro firmas: Citigroup, Wells Fargo, Bank of America y JP Morgan Chase. A largo plazo el FSOC cree que la regla evitará empresas complejas y fomentará la competencia en el sector financiero. Por otra parte, el consejo regulador cree que, aunque esta regla por sí misma no eliminará el riesgo sistémico, su uso conjuntamente con otras normas de prudencia resultará muy útil.

Gráfica 1

Oferta mensual de vivienda (meses)



Fuente: Oficina del Censo de EE.UU. y NAR

Gráfica 2

Ventas de vivienda (variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EE.UU. y NAR

Próxima semana

Índice Case-Shiller 20-City (noviembre, martes 09:00 ET)

Previsión: -0.7% **Consenso: -1.7%** **Anterior: -0.80%**

Se prevé que los precios de la vivienda cayeron en noviembre por segundo mes consecutivo, tras ocho meses de alzas. El índice de precios 20-City de vivienda usada posiblemente haya retrocedido 0.7% a/a. No obstante, esto no indica otra tendencia a la baja porque la demanda de vivienda de segunda mano mejoró significativamente el último trimestre del año. Los precios de la vivienda se hallan actualmente en niveles favorables, atractivos y asequibles para los consumidores, lo cual jugará un importante papel en la atracción de la demanda y en la reducción de las existencias de vivienda usada.

Decisión sobre las tasas del FOMC (enero, miércoles 14:15 ET)

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

Las minutas de la última reunión del FOMC, del 14 de diciembre de 2010, y los discursos recientes de sus integrantes indican que la mayoría de los miembros con derecho a voto del organismo creen que la economía de EEUU crece a un ritmo moderado, pero que la tasa de desempleo se mantendrá elevada en los próximos trimestres. Los integrantes del FOMC prevén que la tasa de inflación seguirá estando por debajo de un nivel coherente con la estabilidad de los precios y el máximo empleo, aunque el riesgo de deflación ha retrocedido en cierta medida. Nuestras expectativas son que la Fed no variará la tasa objetivo de los fondos federales, y que continuará con su actual programa de compra de activos a gran escala (CAGE) hasta su fecha de terminación, programada para finales del 2T11. Sin embargo, la Fed continuará vigilando atentamente la situación económica, y es posible que en el curso de las próximas reuniones comience a delinear una estrategia de comunicación para finalizar o continuar el programa CAGE.

Pedidos de bienes duraderos (diciembre, jueves 08:30 ET)

Previsión: 1.1% **Consenso: 1.5%** **Anterior: -0.3%**

Según las estimaciones más recientes de la Oficina del Censo, en noviembre los pedidos de bienes de consumo duradero cayeron 0.3% (-3.1% en octubre). En promedio, durante los últimos 11 meses, estos pedidos avanzaron 0.9% mensual. Si excluimos los transportes, los nuevos pedidos avanzaron en noviembre 3.6%. No obstante, si no contamos los del segmento militar, los nuevos pedidos cayeron 1.3%. Lo más probable es que en diciembre los pedidos de bienes duraderos se hayan incrementado 1.1%.

Adelanto del Producto Interno Bruto (4T10, viernes 08:30 ET)

Previsión: 3.3% **Consenso: 3.5%** **Anterior: 2.6%**

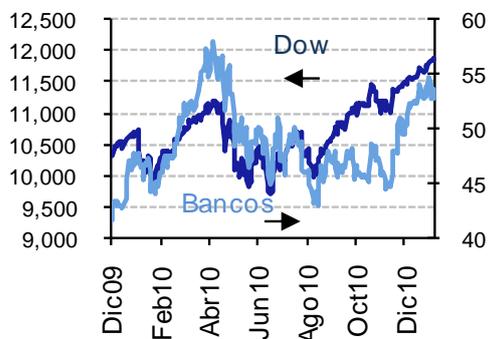
Se prevé que el crecimiento del PIB del 4T10 será superior al anticipado anteriormente, sobre todo gracias al gasto de los consumidores y a las exportaciones, que repuntan a mayor velocidad de lo que se esperaba. En los últimos tres meses, algunos indicadores macroeconómicos, como las ventas minoristas y las exportaciones, apuntan a un incremento de la actividad económica. Por consiguiente, esperamos que el 4T10 se haya producido un crecimiento económico más sólido del que contemplábamos en nuestro escenario base. Nuestros modelos a corto plazo indican una tasa de crecimiento trimestral anualizado del 3.3% en el 4T10. En caso de ser así, significaría que la economía de EEUU creció 2.9% en 2010, ligeramente por encima de nuestro escenario base de 2.8%.

Repercusión en los mercados

Esta semana, la atención de los mercados estará centrada en la reunión del FOMC y en las estimaciones del PIB del 4T10. Si la Fed sugiriese o anunciase un cambio en su actual política monetaria, las tasas de interés reaccionarán rápidamente ante ello. Además, un crecimiento económico del 4T10 mejor que el previsto alimentaría el optimismo de los mercados financieros.

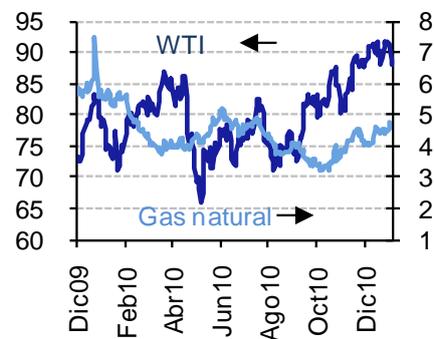
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



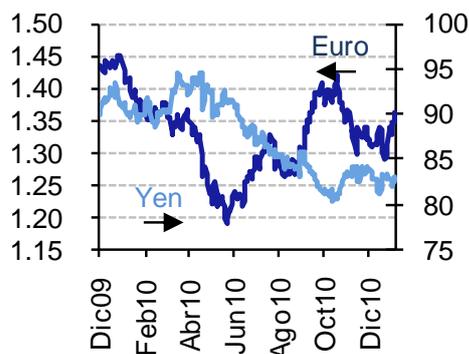
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



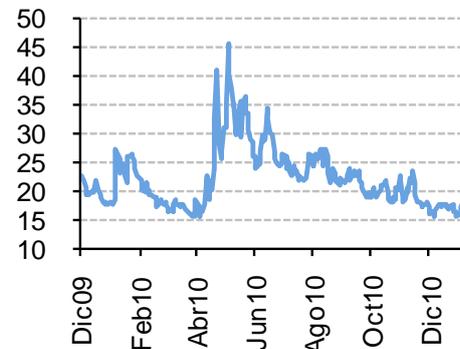
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



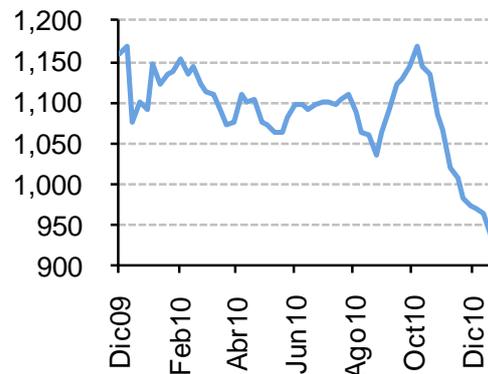
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



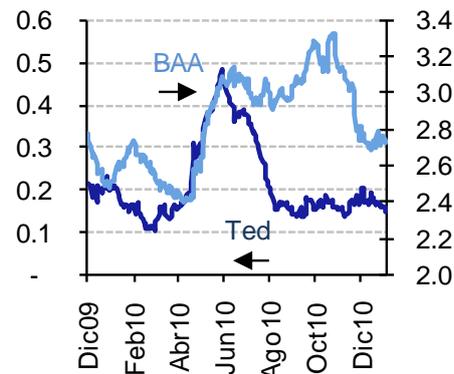
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

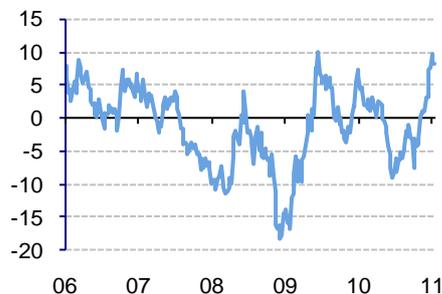
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

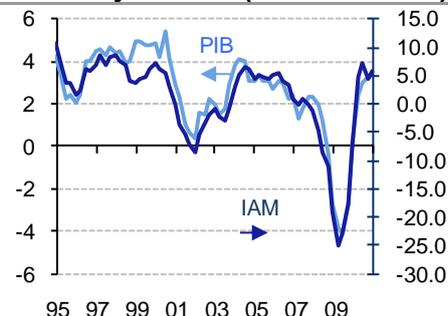
Tendencias económicas

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)



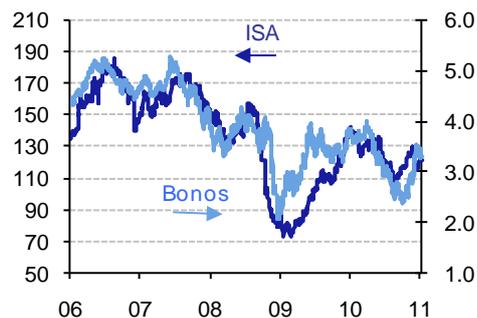
Fuente: BBVA Research y BEA

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



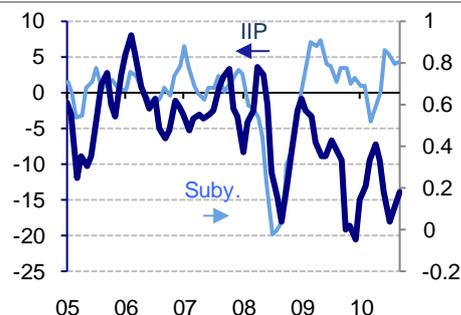
Fuente: BBVA Research

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



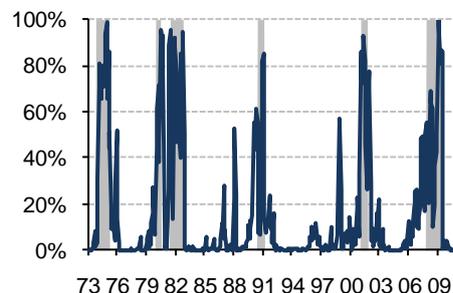
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

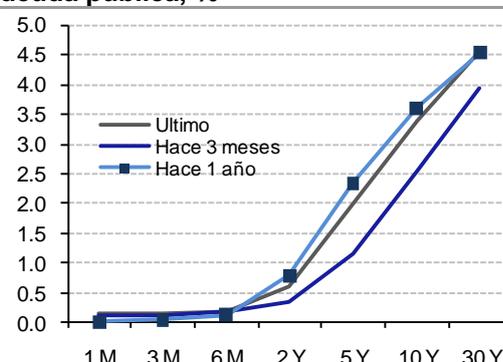
Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1
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)	13.68	13.68	13.68	11.74
Vehículos nuevos (a 36 meses)	5.10	5.09	5.35	6.43
Préstamos Heloc 30 mil	5.56	5.55	5.49	5.70
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.74	4.71	4.81	4.99
Mercado monetario	0.71	0.71	0.71	0.89
CD a 2 años	1.31	1.31	1.23	1.79
CD a 5 años	2.07	2.06	2.06	2.70

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

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



Fuente: Bloomberg

Cita de la semana

Charles Plosser, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia
17 de enero de 2011

Ámbito y responsabilidades de la política monetaria

Banco Central de Chile.

Santiago de Chile

“También a mí me preocupa que pudiésemos estar asignando a nuestra política monetaria objetivos que no podemos esperar cumplir. La política monetaria no va a agilizar los ajustes del mercado de trabajo ni evitar las burbujas de activos. Y todos los intentos que se hagan para ello crearán más, y no menos, estabilidad”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
25 ene	S&P/CS 20 City, % m/m desest.	NOV	0.4%	-1.0%	-1.0%
25 ene	S&P/CS Composite-20 a/a	NOV	-0.7%	-1.7%	-0.8%
25 ene	Confianza de los consumidores	ENE	54.0	54.2	52.5
25 ene	Índice de precios de la vivienda (m/m)	NOV	0.2%	0.0%	0.7%
25 ene	Índice manufacturero Fed de Richmond	ENE	22.0	23.0	25.0
26 ene	Ventas de vivienda nueva	DIC	310 mil	300 mil	290 mil
26 ene	Ventas de vivienda nueva (m/m)	DIC	6.9%	3.5%	5.5%
26 ene	Decisión sobre tasas del FOMC	26 ene	0.25%	0.25%	0.25%
27 ene	Índice de actividad Chicago Fed Nat	DIC	0.0	0.1	-0.5
27 ene	Pedidos de bienes duraderos	DIC	1.1%	1.5%	-0.3%
27 ene	Bienes duraderos, sin transporte	DIC	0.8%	1.0%	3.6%
27 ene	Pedidos b. de capital no militares excl. aer.	DIC	1.0%	1.3%	2.6%
27 ene	Demandas iniciales de desempleo	22 ene	412 mil	409 mil	404 mil
27 ene	Demandas permanentes	15 ene	3,860,000	3,880,000	3,861,000
27 ene	Ventas de viviendas pendientes m/m	DIC	3.6%	1.0%	3.5%
27 ene	Ventas de viviendas pendientes a/a	DIC	-2.4%	-	-2.4%
28 ene	Índice de costo del empleo	4T	0.4%	0.5%	0.4%
28 ene	PIB t/t anualizado	4T (a)	3.3%	3.5%	2.6%
28 ene	IPC/PIB	4T (a)	1.6%	1.7%	2.1%
28 ene	Consumo privado básico (t/t)	4T (a)	0.4%	0.4%	0.5%
28 ene	Consumo personal	4T (a)	3.8%	4.0%	2.4%
28 ene	Índice de confianza U. de Michigan	ENE (P)	73.5	73.0	72.7

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

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 sujetos 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".