

EEUU

# Observatorio Semanal

31 de enero de 2011

## Análisis Económico

**Hakan Danis**  
hakan.danis@bbvacompass.com

**Jeffrey Owen Herzog**  
jeff.herzog@bbvacompass.com

## Datos relevantes

### Comunicado Fed: sin señales de una terminación anticipada del CAGE

El Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) publicó el miércoles pasado un comunicado, manifestando que no habrá cambios importantes en la actual política monetaria, que mantiene una combinación de tasas de interés extremadamente bajas y compras de activos a gran escala (CAGE) para luchar contra unas cifras de inflación y de empleo que no se ajustan a los objetivos. El FOMC modificó la caracterización de la evolución del gasto de las familias y del ritmo del crecimiento del consumo privado. No obstante, el consumo personal sigue limitado por las restricciones del crédito, el descenso del patrimonio familiar y el alto índice de desempleo. El comunicado destacó que, aunque los precios de las materias primas han aumentado, los indicadores de las previsiones de inflación se mantienen estables y que la inflación subyacente continúa su tendencia a la baja. Además, con la incorporación de nuevos integrantes al FOMC, en la declaración no se observaron opiniones disidentes por primera vez en muchos meses. Considerando lo expuesto y el “decepcionantemente” lento avance hacia el cumplimiento de su doble mandato, el FOMC decidió continuar implementando el programa CAGE según lo previsto, así como mantener la tasa de los fondos federales entre 0 y 0.25%. En general, la declaración de la Fed sugiere que en 2011 las tasas no subirán.

### Producto Interno Bruto: sólida actividad económica durante el 4T10

En el 4T10, la economía estadounidense creció 3.2% (t/t anualizado), según la estimación preliminar de la Oficina de Análisis Económicos (BEA). Aunque el mercado esperaba un avance ligeramente mayor (3.5%; BBVA, 3.3%), estas cifras indican que la recuperación económica está cobrando impulso. Durante el 4T10, el consumo privado avanzó 4.4%, aportando 3.04 pp al crecimiento del PIB. Sin embargo, la inversión privada bruta retrocedió drásticamente debido a los malos datos de los inventarios y a la desaceleración de la inversión no residencial (INR). La variación del total de inventarios bajó de 121.4 a 7.2 mmd, restando 3.7 pp del PIB. Este retroceso fue parcialmente compensado por el avance en la inversión residencial y no residencial. La INR bajó en el 4T10 debido a la desaceleración en bienes de equipo y software, en tanto que el rubro estructuras subió después de retroceder 9 trimestres consecutivos. Por otra parte, las exportaciones aumentaron 5.8% mientras que las importaciones bajaron 13.6%. La aportación neta de las exportaciones al crecimiento del PIB de 4T10 fue de 3.4 pp. En resumen, el PIB real avanzó 2.9% en 2010. Aunque las actuales tendencias apuntan a un importante crecimiento este año, la recuperación depende en gran medida de los estímulos fiscales y monetarios. Por el momento es muy temprano señalar una recuperación autosostenible impulsada por el sector privado.

Gráfica 1

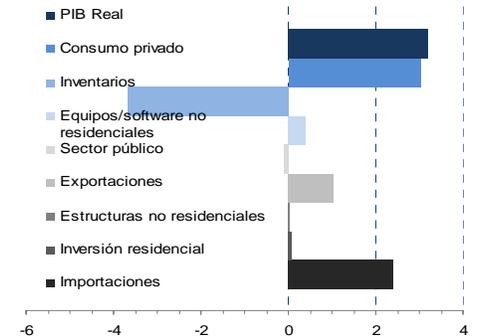
#### PIB real (variación % t/t desestacionalizada)



Fuente: BEA y Haver

Gráfica 2

#### Aportaciones a la evolución del PIB real (4T10, pp, desestacionalizado)



Fuente: BEA y Haver

## Próxima semana

### Ingreso personal y gastos de consumo (diciembre, lunes 08:30 ET)

**Previsión: 0.4%, 0.4%**      **Consenso: 0.4%, 0.5%**      **Anterior: 0.3%, 0.4%**

Desde julio de 2010, el gasto personal viene incrementándose a un promedio mensual de 0.5%. Los indicadores macroeconómicos más recientes, como las ventas minoristas, la confianza de los consumidores y el empleo no agrícola, sugieren que esta tendencia continuó en diciembre. Con los nuevos incentivos fiscales y la dinámica política tras las elecciones de noviembre, los consumidores se enfrentan a un entorno tributario menos incierto que ha fortalecido las expectativas de los consumidores. Creemos que las recientes tendencias de crecimiento del ingreso personal, las ventas minoristas, la relativa mejora de las condiciones del mercado de trabajo y el optimismo de los consumidores darán un impulso al gasto personal en los próximos meses. Sin embargo, el elevado desempleo, las estrictas condiciones crediticias y la reducción de la riqueza de las familias seguirán limitando el ritmo de crecimiento del consumo.

### Índice ISM de producción manufacturera (enero, martes 10:00 ET)

**Previsión: 58.5**      **Consenso: 58.0**      **Anterior: 58.5**

Todo apunta a que el índice de producción manufacturera del Institute for Supply Management (ISM) no sufrió variaciones en enero. El índice de gerentes de compras (PMI) del ISM avanzó los últimos seis meses y se ha mantenido por encima del umbral de los 50 puntos desde agosto de 2009, lo cual indica que la actividad manufacturera avanzó con respecto al mes anterior. Los índices de actividad manufacturera regionales de la Fed confirman que este sector sigue expandiéndose en EEUU. Creemos que la actividad manufacturera siguió creciendo y que el PMI se mantendrá en 58.5 puntos.

### Gasto en construcción (diciembre, martes 10:00 ET)

**Previsión: 0.2%**      **Consenso: 0.1%**      **Anterior: 0.4%**

La inversión en construcción aumentó en promedio 0.8% en los últimos tres meses. Creemos que el gasto en construcción se incrementó ligeramente debido a la relativa mejora del sector inmobiliario. Dado que los datos de gasto en construcción se publican con retraso, la reacción del mercado podría ser limitada, aunque con todo nos ayudarían a entender la situación actual en los sectores de la construcción residencial y no residencial.

### Nómina no agrícola, general y privada (enero, viernes 08:30 ET)

**Previsión: 140 mil, 150 mil**      **Consenso: 136 mil, 150 mil**      **Anterior: 103 mil, 113 mil**

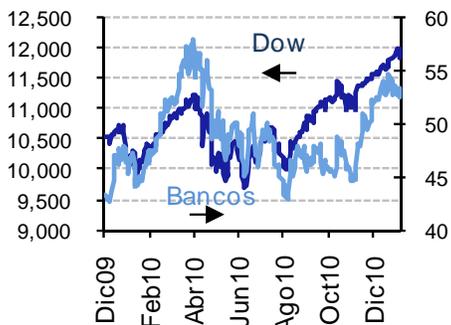
En diciembre, el empleo no agrícola general y privado aumentó 103 mil y 113 mil puestos de trabajo, respectivamente. La mayor parte de la creación de empleo se produjo en el sector de prestación de servicios, en cuyo segmento privado se generaron 115 mil puestos nuevos en diciembre. La creación de empleo en los sectores de la minería y la producción manufacturera fue limitada. En línea con el estancamiento de la actividad de inversión residencial, el empleo en la construcción se redujo en 16 mil puestos. Por otra parte, la tasa de desempleo retrocedió 0.4%, situándose en 9.4%, debido al descenso de la tasa de participación y de la población activa. Según nuestras previsiones, el empleo no agrícola volverá a tomar impulso en 2011. Sin embargo, aunque el crecimiento del empleo sea sólido, estimamos que la tasa de desempleo se mantendrá elevada en 2011 debido al posible aumento de la población activa y de la tasa de participación.

### Repercusión en los mercados

Los datos del consumo personal y del empleo no agrícola centrarán esta semana la atención de los mercados. Unas cifras mejores de las previstas del ingreso y del gasto personal aumentarán aún más el optimismo de los mercados financieros. Además, si en enero la creación de empleo superase las previsiones, sería un indicio significativo de la mejora de las condiciones del mercado de trabajo y tendría muy buena acogida en los mercados financieros y en la Fed.

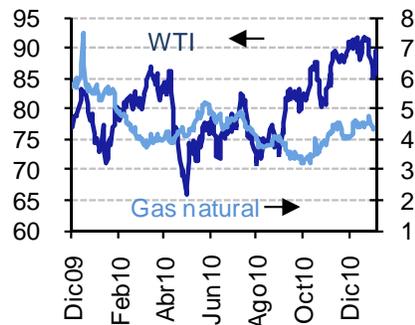
## Mercados financieros

Gráfica 3  
**Bolsas (índice, KBW)**



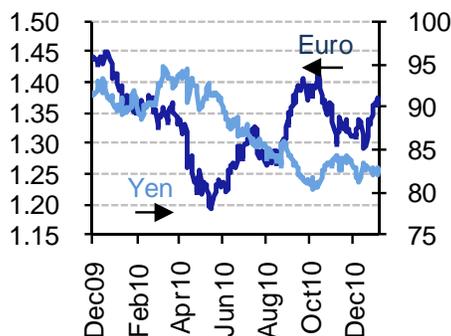
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
**Materias primas (Dpb y DpMMBtu)**



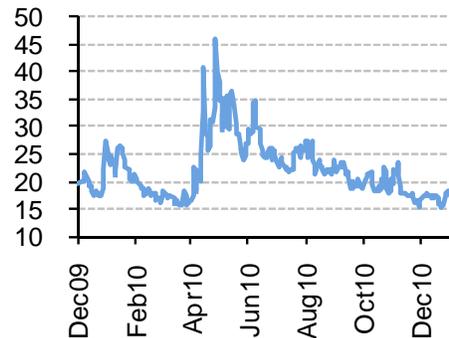
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



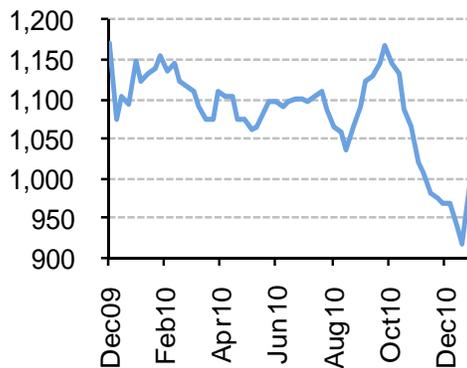
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
**Volatilidad (índice VIX)**



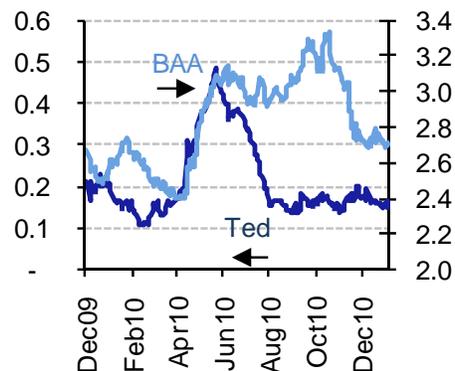
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

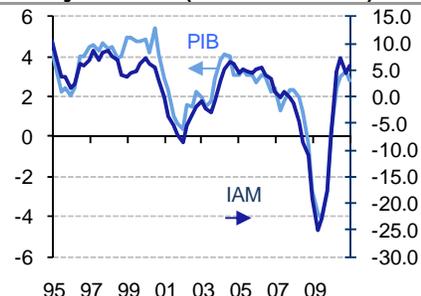
## Tendencias económicas

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)**



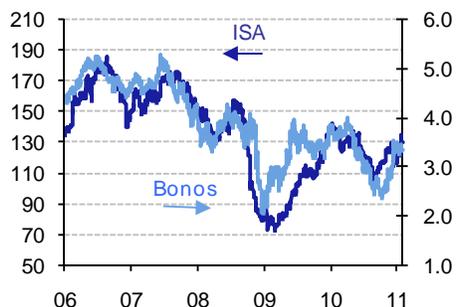
Fuente: BBVA Research y BEA

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



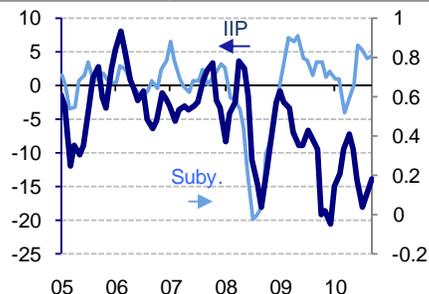
Fuente: BBVA Research

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



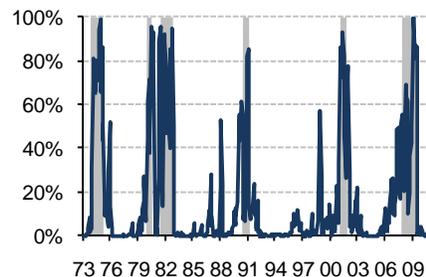
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

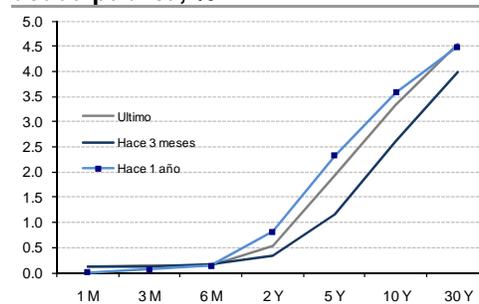
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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	12.34
Vehículos nuevos (a 36 meses)	5.09	5.10	5.35	6.44
Préstamos Heloc 30 mil	5.56	5.56	5.50	5.68
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.80	4.74	4.86	4.98
Mercado monetario	0.71	0.71	0.71	0.88
CD a 2 años	1.31	1.31	1.23	1.79
CD a 5 años	2.00	2.07	2.07	2.69

\* 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

Nouriel Roubini, economista

26 de enero de 2011

Entrevista en Bloomberg Television

Foro Económico Mundial, Davos, Suiza

*“El problema fiscal es muy serio... Los vigilantes de bonos todavía no han despertado en EEUU de la manera en que lo han hecho en la zona euro. A menos que EEUU aborde este problema fiscal, se producirá un descarrilamiento fiscal”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
31 ene	Ingreso personal	DIC	0.4%	0.4%	0.3%
31 ene	Gasto personal	DIC	0.4%	0.5%	0.4%
31 ene	Consumo privado básico (m/m)	DIC	0.1%	0.1%	0.1%
31 ene	Defactor del consumo privado (a/a)	DIC	1.3%	1.3%	1.0%
31 ene	Índice de gerentes de compra de Chicago	ENE	64.0	65.0	66.8
31 ene	Actividad manufacturera, Fed de Dallas	ENE	14.0	15.0	12.8
1-Feb	Gastos de construcción m/m	DIC	0.2%	0.1%	0.4%
1-Feb	ISM Manufacturero	ENE	58.5	58.0	58.5
1-Feb	ISM de precios pagados	ENE	73.0	73.3	72.5
1-Feb	Ventas totales de vehículos	ENE	12.65M	12.61M	12.53M
2-Feb	Índice ADP de variación del empleo	ENE	140 mil	150 mil	297 mil
3-Feb	Costo laboral unitario	4T A	0.2%	0.3%	-0.1%
3-Feb	Demandas iniciales de desempleo	29 ene	440 mil	420 mil	454 mil
3-Feb	Demandas permanentes	22 ene	3,960,000	3,950,000	3,991,000
3-Feb	Productividad no agrícola	4T A	2.0%	2.0%	2.3%
3-Feb	Índice compuesto ISM no manufacturero	ENE	57.1	57.0	57.1
3-Feb	Estadística de pedidos	DIC	0.2%	-0.5%	0.7%
4-Feb	Variación del empleo no agrícola	ENE	140 mil	136 mil	103 mil
4-Feb	Variación del empleo en el sector privado	ENE	150 mil	150 mil	113 mil
4-Feb	Variación del empleo en el sector manufacturero	ENE	11 mil	9 mil	10 mil
4-Feb	Tasa de desempleo	ENE	9.5%	9.5%	9.4%
4-Feb	Salario medio por hora, m/m, todos los empleados	ENE	0.2%	0.2%	0.1%
4-Feb	Promedio horas semanales, todos los empleados	ENE	34.3	34.3	34.3

*Economista Jefe para EEUU*

**Nathaniel Karp**

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

**Ignacio San Martin**

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

**Jeffrey Owen Herzog**

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

**Marcial Nava**

Marcial.Nava@bbvacompass.com

**Hakan Danis**

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](http://www.bbva.com / Corporate Governance)".**