

EEUU

# Observatorio Semanal

7 de febrero de 2011

## Análisis Económico

**Hakan Danış**

hakan.danis@bbvacompass.com

**Marcial Nava**

marcial.nava@bbvacompass.com

## Datos relevantes

### Ingreso personal y gastos de consumo

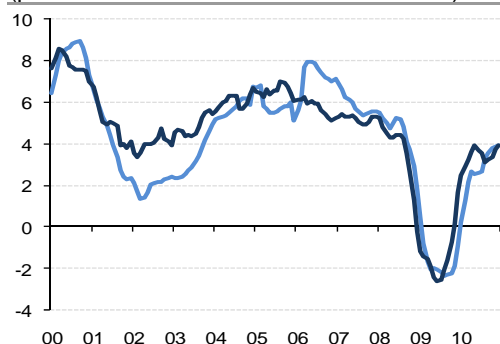
Según la Oficina de Análisis Económico (BEA), en diciembre el ingreso personal y los gastos de consumo avanzaron 0.4% y 0.7% m/m, respectivamente. En el mismo mes también se incrementó 0.4% el consumo privado, frente al 0.2% de noviembre. Los datos revisados recientemente indican que en los últimos ocho meses el consumo privado real aumentó a una media de 0.3% m/m. Como señalamos en nuestros informes anteriores, los nuevos incentivos fiscales y la dinámica política tras las elecciones de noviembre han supuesto un entorno tributario menos incierto para los consumidores, lo cual ha impulsado sus expectativas. A pesar de que el elevado índice de desempleo, la reducción del patrimonio de las familias y las restricciones del crédito siguen limitando el ritmo de crecimiento del consumo, creemos que las recientes tendencias de aumento del ingreso, de las ventas minoristas y mayor optimismo de los consumidores seguirán impulsando el consumo privado durante el 1T11.

### La tasa de desempleo bajó en enero 0.4%, quedando en 9.0%

El viernes pasado, la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) anunció que en enero el empleo total y el no agrícola aumentaron sólo en 36 mil y 50 mil puestos de trabajo, respectivamente. Sin embargo, la tasa de desempleo bajó de 9.4% a 9.0%, su nivel más bajo desde marzo de 2009. No obstante, esta noticia quedó empañada por una significativa revisión de estimaciones previas y por las severas condiciones climatológicas de EEUU. La BLS anunció también que ha revisado los datos de las encuestas debido al proceso anual de referenciación y a la actualización estacional. También se revisaron los datos de la encuesta de familias como consecuencia de las nuevas estimaciones demográficas. Con estas revisiones, el total del empleo no agrícola de marzo de 2010 fue revisado a la baja, con un descenso de 378 mil puestos de trabajo, y el nivel previamente publicado de diciembre de 2010 bajó en 452 mil. Aunque el índice de participación de la fuerza de trabajo cayó a 64.2%, el nivel más bajo desde marzo de 1984, el número de desempleados bajó en aproximadamente 622 mil. El 44.8% de los desempleados sufre esa situación desde hace 27 semanas o más. La mediana de semanas sin empleo descendió a 21.8 semanas, en tanto que el promedio de horas semanales de trabajo de todos los empleados bajó a 34.2 horas. Las cifras indican que, a pesar de la recuperación del último trimestre de 2010 y primero de 2011, el mercado de trabajo estadounidense mantiene su fragilidad. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que las severas condiciones climatológicas de enero pueden haber influido significativamente en las decepcionantes cifras del empleo. De ser así, en febrero posiblemente veamos una sólida recuperación del empleo no agrícola.

Gráfica 1

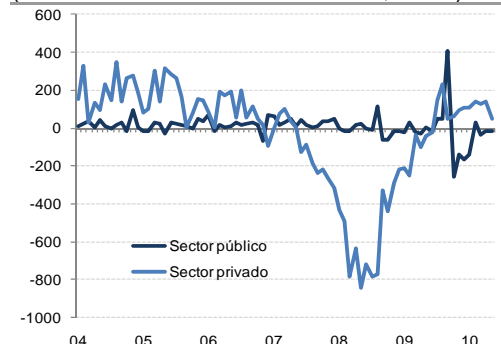
#### Ingreso personal y gastos de consumo (promedio móvil trimestral de var. % a/a)



Fuente: BEA

Gráfica 2

#### Trabajadores fuera del sector agrícola (var. mensual desestacionalizada, miles)



Fuente: BLS

## En la semana

### Crédito al consumo (diciembre, lunes 15:00 ET)

**Previsión: 2.3 mmd      Consenso: 2.5 mmd      Anterior: 1.3 mmd**

Es previsible que los créditos al consumo hayan aumentado en diciembre, después de incrementarse en 1.3 mil millones de dólares (mmd) durante el mes precedente. Sin embargo, el porcentaje total anual de créditos pendientes (1.8%) seguirá descendiendo como consecuencia de la actual contracción de los créditos al consumo renovables. Estos créditos están 18% por debajo de su nivel de agosto de 2008, y todo apunta a que se mantendrán deprimidos a corto plazo. Creemos que en diciembre de 2010 los créditos al consumo se incrementaron en 2.3 mmd, totalizando 2,405 mmd.

### Inventarios mayoristas (diciembre, jueves 10:00 ET)

**Previsión: 0.5%      Consenso: 0.7%      Anterior: -0.2%**

Lo más probable es que en diciembre los inventarios mayoristas hayan aumentado, tras el retroceso de 0.2% del mes precedente. Esto es coherente con las cifras del PIB del último trimestre de 2010, que reflejaron una variación pequeña, aunque positiva, de los inventarios privados (7.2 mmd frente a los 121.4 del 3T10). Durante la recesión, las empresas redujeron la producción y echaron mano de las existencias para cubrir la demanda. No obstante, a medida que avanzaba la recuperación, incrementaron la producción y repusieron inventarios. Se prevé que este proceso continuará en 2011.

### Balanza comercial (diciembre, viernes, 08:30 ET)

**Previsión: -30.9 mmd      Consenso: 49.5 mmd      Anterior: -38.3 mmd**

Creemos que el déficit comercial se incrementará ligeramente tras reducirse durante tres meses consecutivos. Aunque se espera que las exportaciones sigan aumentando debido a la sólida demanda internacional, el incremento del precio del petróleo y el avance del consumo privado durante el 4T10 lo que también impulsará las importaciones, contrarrestando parte del avance de las exportaciones. El presidente Obama estableció el objetivo de duplicar las exportaciones en un plazo de 5 años, creando nuevos incentivos para los exportadores y firmando nuevos acuerdos comerciales con China y Corea del Sur. Por tanto, esperamos que la balanza comercial estadounidense se reducirá en 2011.

### Confianza de los consumidores (febrero, viernes 09:55 ET)

**Previsión: 75.5      Consenso: 75.0      Anterior: 74.2**

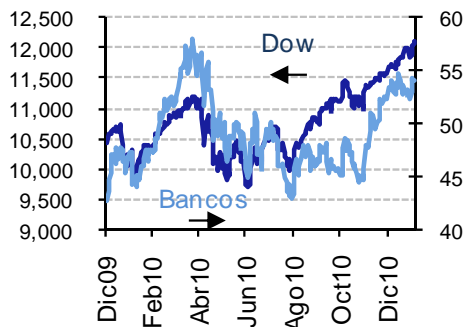
Es muy probable que el índice de confianza de los consumidores de febrero refleje un avance modesto, aunque insuficiente para modificar nuestras previsiones del consumo privado. En general, este índice se ha mantenido prácticamente invariable desde mediados de 2009, reflejo de una actitud de "ver y esperar" con respecto al consumo. De hecho, incluso aunque recientemente el gasto de los particulares ha cobrado impulso, los consumidores todavía se ven afectados por las restricciones del crédito, el desapalancamiento y la incertidumbre del mercado laboral.

### Repercusión en los mercados

Esta semana será relativamente tranquila en cuanto a publicación de datos. Se publicarán los datos de diciembre de la balanza comercial estadounidense y de los inventarios mayoristas, que podrían indicar una posible revisión (al alza o a la baja) de la evolución del PIB real durante el 4T10. Una contracción significativa de la balanza comercial implicaría una mayor aportación de las exportaciones netas al crecimiento del PIB del 4T10, noticia que sería muy bien recibida por los mercados bursátiles. Además, aunque las cifras del crédito al consumo no son seguidas con demasiada atención por los mercados, una mejora significativa supondría una recuperación económica más sólida en los próximos trimestres.

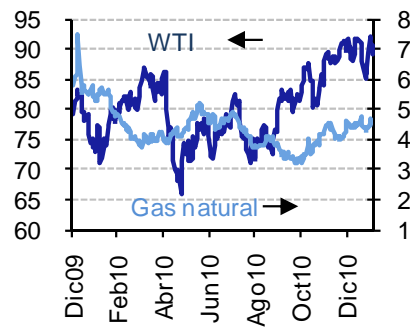
## Mercados financieros

Gráfica 3  
**Bolsas (índice, KBW)**



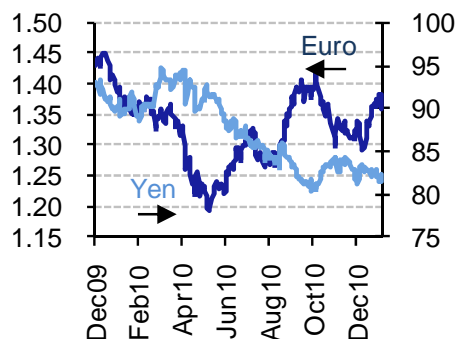
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



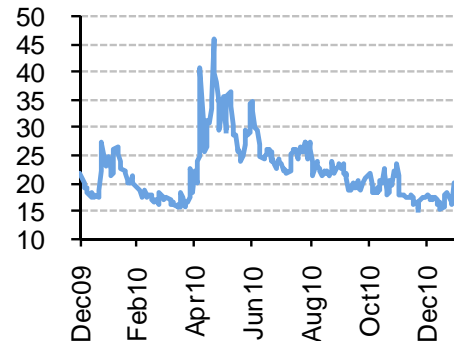
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



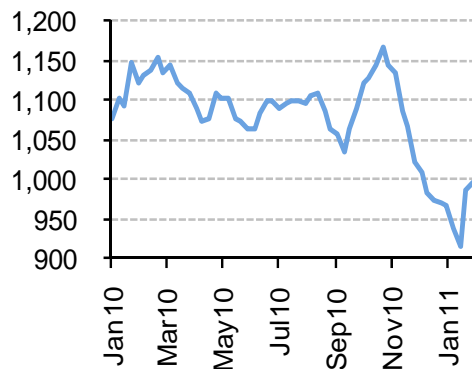
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
**Volatilidad (índice VIX)**



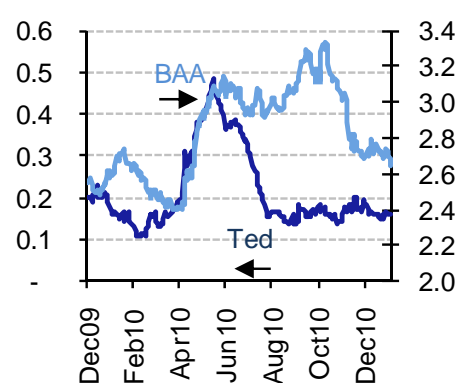
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

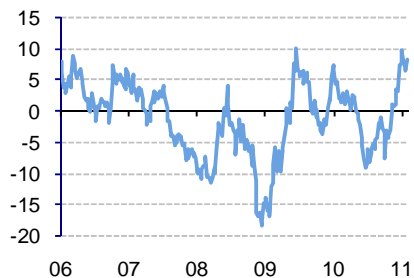
Gráfica 8  
**Diferenciales TED & BAA (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

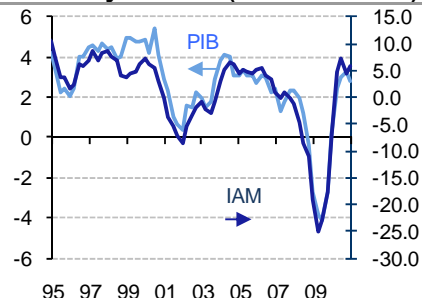
## Tendencias económicas

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)**



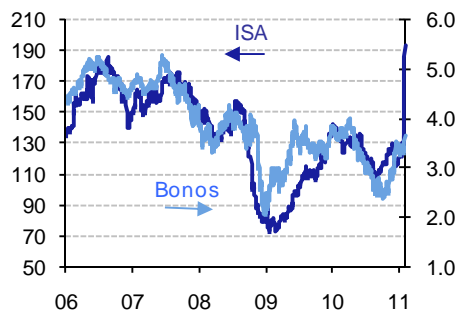
Fuente: BBVA Research y BEA

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



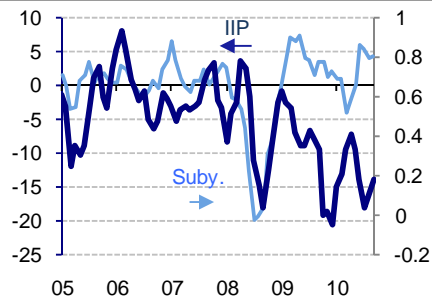
Fuente: BBVA Research

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



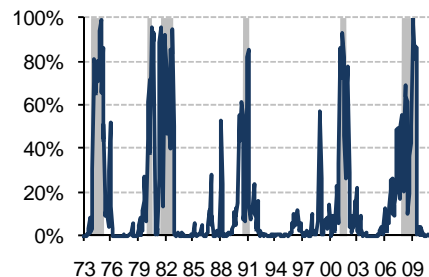
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

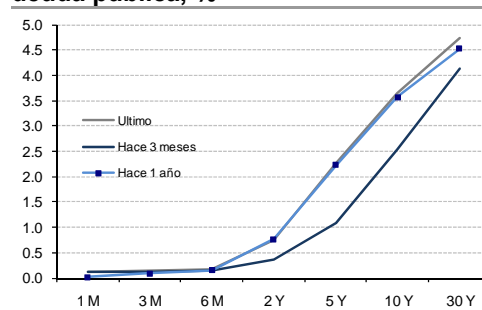
### Principales tasas de interés, %

	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	12.53
Vehículos nuevos (a 36 meses)	5.10	5.09	5.34	6.43
Préstamos Heloc 30 mil	5.55	5.56	5.47	5.69
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.81	4.80	4.77	5.01
Mercado monetario	0.62	0.71	0.71	0.87
CD a 2 años	1.31	1.31	1.21	1.75
CD a 5 años	2.06	2.00	2.07	2.66

\* 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

Dennis Lockhart, presidente del Banco de la Reserva Federal de Atlanta  
31 de enero de 2011

*Funciones de la Fed y la actual situación económica*  
Miami Dade College, Miami, Florida

*“El progreso es real, aunque irregular, por lo que todavía necesita el apoyo de una política flexible por parte de la Fed”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
7-Feb	Crédito al consumo	DIC	2.3 mmd	2.5 mmd	1.3 mmd
8-Feb	Índice de optimismo de las pequeñas empresas (NFIB).	ENE	94.0	93.8	92.6
10-Feb	Demandas iniciales de desempleo	5-Feb	405 mil	410 mil	415 mil
10-Feb	Demandas permanentes	29 ene	3,880,000	3,900,000	3,925,000
10-Feb	Inventarios mayoristas	DIC	0.5%	0.7%	-0.2%
10-Feb	Comunicado mensual del presupuesto	ENE	-60.0 mmd	-59.5 mmd	-
11-Feb	Balanza comercial	DIC	-39.0 mmd	-40.5 mmd	-38.3 mmd
11 feb	Índice de confianza U. de Michigan	FEB P	75.5	75.0	74.2

*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)".**