BBVA Research

EEUU

Observatorio Semanal

21 de febrero de 2011

Análisis Económico

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

Ignacio Sanmartín
ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

Datos relevantes

IPC

La Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) anunció que, en enero, los índices de la inflación general y subyacente desestacionalizada se incrementaron 0.4% y 0.2%, respectivamente (mientras que las previsiones de los mercados eran de 0.3% y 0.1%). Los principales impulsores del aumento de los precios generales fueron la energía, las materias primas y los alimentos, igual que el mes anterior. El aumento de estos precios supuso más de las dos terceras partes del incremento total. A nivel mensual, la inflación subyacente fue la más alta desde octubre de 2009. El informe reflejó que el índice de precios de alimentos y bebidas subió 1.8% en los últimos 12 meses. El IPC subyacente, el índice que incluye todos los precios excepto los de los alimentos y de la energía, también avanzó 0.2% m/m en enero. Por su parte, los índices de alojamiento, alquiler y renta equivalente de los propietarios han seguido incrementándose. El índice del precio de la vivienda, que constituye más del 40% del IPC general, experimentó un avance mensual por cuarto mes consecutivo y, a nivel anual, subió por primera vez. Además, el mes pasado subieron los precios de los boletos de avión, del esparcimiento y de la atención médica. Por otra parte, en enero cayeron los precios de vehículos nuevos y usados. En resumen, los precios al consumidor avanzaron por encima de las previsiones del mercado. Aunque los principales impulsores de la inflación de enero fueron los precios de la energía, las materias primas y los alimentos, las actuales tendencias de la inflación subyacente indican que las probabilidades de deflación son muy bajas. Creemos que la inflación avanzará moderadamente, aunque en 2011 se mantendrá baja en relación con su promedio histórico.

La propuesta de presupuesto de 2012 proyecta un déficit de 1.1 billones de dólares

El lunes pasado, el presidente Obama dio a conocer la propuesta de presupuesto para 2012, caracterizada por recortes del gasto militar, congelamiento del gasto discrecional no militar y de los salarios de los funcionarios federales durante 2 años. Además, se eliminan desgravaciones fiscales para compañías de petróleo, gas y carbón; se suprimen todas las asignaciones; y se recortan o consolidan numerosos programas gubernamentales. Además, la propuesta introduce la tasa de responsabilidad por la crisis financiera, que se cargará a las instituciones financieras cuyos activos superen los 50 mil millones de dólares, aunque incorpora nuevos incentivos a I+D, energías limpias e inversiones en infraestructuras inalámbricas y ferrocarriles de alta velocidad. El presupuesto prevé la suspensión (durante dos años) del pago de los intereses de los estados por las deudas contraídas con el gobierno federal, con el objeto de darles margen para devolver la deuda y reducir las carteras de inversiones y préstamos garantizados por Fannie Mae y Freddie Mac. Por consiguiente, el presupuesto pretende reducir gradualmente la participación del Estado en el mercado hipotecario. Si la propuesta alcanza fuerza de ley, se prevé que el déficit de EEUU alcanzará los 1.1 billones de dólares en 2012. Según las hipótesis de crecimiento económico del gobierno, el déficit presupuestario caerá a 3.6% en 2014, y a 2.9% en 2018. La actual propuesta deja cuestiones estructurales, como Medicaid y Medicare, pendientes de resolución en negociaciones y llama a una reforma del Impuesto de Sociedades. El presidente Obama reconoció dichos problemas y manifestó que esperaba que ambos partidos siguiesen debatiendo una solución para estos problemas a largo plazo de la política fiscal.

En la semana

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

Previsión: -1.78%	Consenso: -2.3%	Anterior: -1.59%

Posiblemente los precios de la vivienda descendieron ligeramente en diciembre, manteniéndose por debajo de los del año pasado (variación a/a de -1.8%). La demanda de vivienda se está reforzando y las existencias se están reduciendo. Por consiguiente, el precio de la vivienda está llamado a seguir consolidándose en los próximos meses. El crecimiento positivo del empleo, el aumento del ingreso familiar y las bajas tasas hipotecarias seguirán estimulando la demanda. No obstante, persiste la fragilidad —y también cierta incertidumbre— en el mercado de vivienda, dado que el alto número de desahucios y el acceso limitado al crédito limitarán la apreciación de los bienes raíces en 2011.

Ventas de vivienda usada (enero, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 5.35 millones	Consenso: 5.20 millones	Anterior: 5.28 millones

Se prevé que las ventas de vivienda usada hayan caído en enero, como lo indica el aumento de 2% en ventas de viviendas pendientes. Las condiciones del mercado siguen favoreciendo a los compradores, ya que los precios de la vivienda y las tasas hipotecarias son bajos, en tanto que los niveles de accesibilidad son altos. Analizando datos históricos, el coeficiente entre existencias y ventas de vivienda usada (el número de meses necesarios para vender una vivienda) de los últimos meses ha disminuido en los últimos meses de 10.5 a 8.1 meses. Estas condiciones contribuirán al avance de las ventas de vivienda.

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

Previsión: 2.5%	Consenso: 3.0%	Anterior: -2.5%

Tras la bajada de los últimos tres meses, se prevé que los nuevos pedidos de bienes duraderos se habrán incrementado en enero. Se espera que la tendencia al alza de la confianza de consumidores y empresarios impulse las inversiones y la demanda de los consumidores en 2011. Con la mejora de las condiciones empresariales, creemos que los bienes de pedidos de consumo duraderos se incrementarán significativamente en 1T11.

PIB real (segunda estimación del 4T10, viernes 08:50 ET)

Previsión: 3.3%	Consenso: 3.3%	Anterior: 3.2%

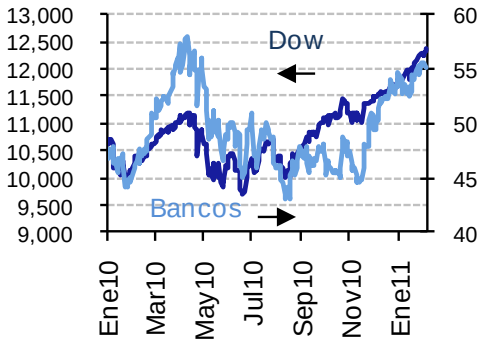
Según la estimación preliminar de la Oficina de Análisis Económicos (BEA), la economía estadounidense creció 3.2% (t/t anualizado). Durante el 4T10, el consumo privado avanzó 4.4%, aportando 3.04 puntos porcentuales al crecimiento del PIB real. Sin embargo, la inversión privada bruta retrocedió drásticamente debido a los malos datos de las existencias y a la desaceleración de la inversión no residencial (INR). La variación del total de existencias bajó de 121.4 a 7.2 mil millones de dólares, restando 3.7 puntos porcentuales del PIB real. Aunque la aportación de las exportaciones netas alcanzó en el 4T10 los 3.4 puntos del crecimiento del PIB, las estadísticas más recientes del comercio internacional apuntan hacia una mayor contribución de las exportaciones netas. Por consiguiente, esperamos una ligera revisión al alza del PIB real del 4T10. También prevemos una ligera revisión a la baja del consumo privado. La estimación definitiva de la BEA se publicará el 25 de marzo de 2011.

Repercusión en los mercados

Cualquier revisión del PIB del 4T10 tendrá mínimas repercusiones en los mercados financieros, en tanto que una bajada significativa del precio y de las cifras de ventas de la vivienda destacará la continuidad de la fragilidad del sector residencial. Por el contrario, si los pedidos de bienes duraderos avanzan como está previsto, será un importante indicio de solidez de la actividad económica en el 1T11.

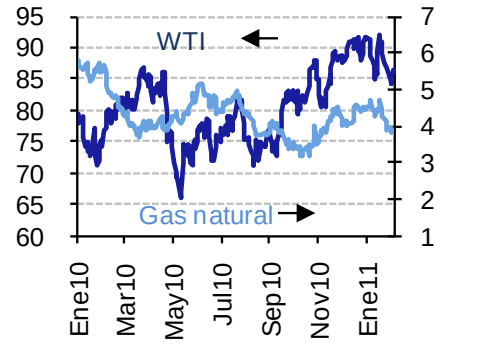
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



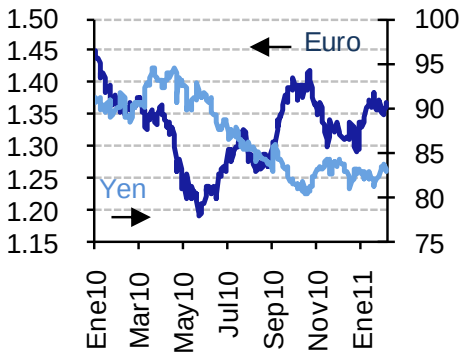
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



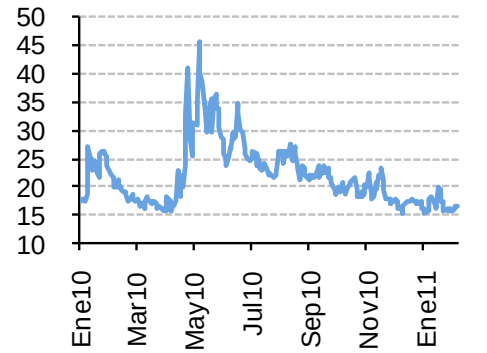
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



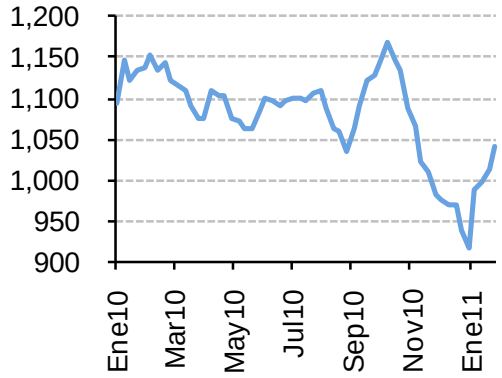
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



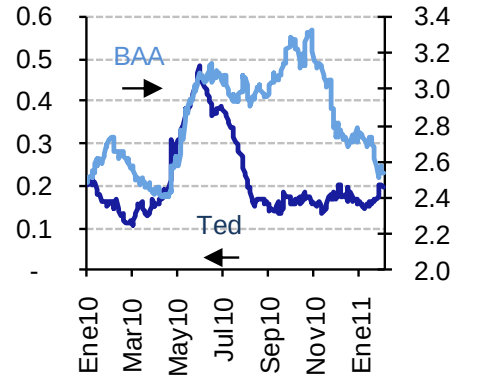
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

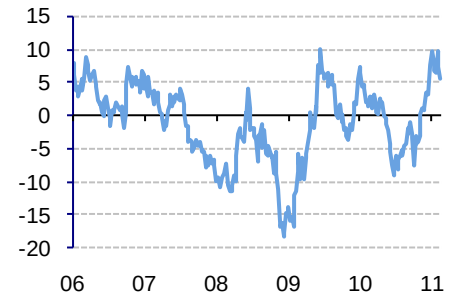
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

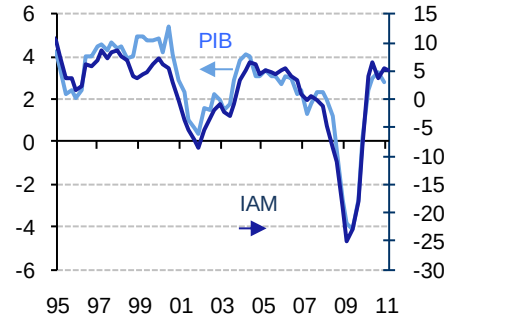
Tendencias económicas

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)

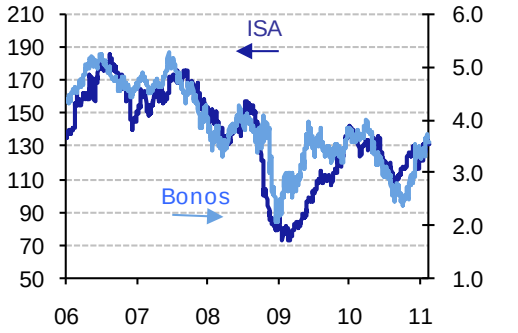


Fuente: BBVA Research y BEA

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

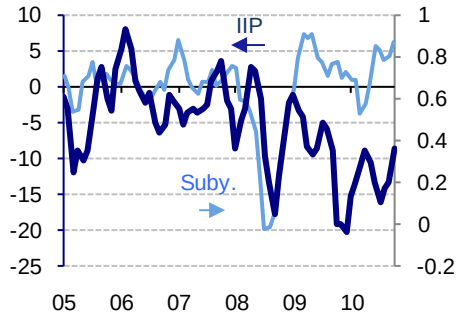
Fuente: BBVA Research

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



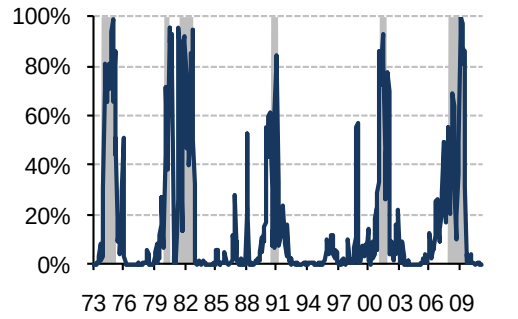
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

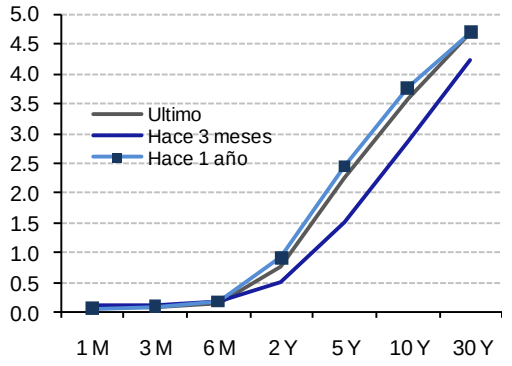
Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	13.73	13.71	13.68	12.53
Vehículos nuevos (a 36 meses)	5.06	5.07	5.10	6.27
Préstamos Heloc 30 mil	5.55	5.54	5.56	5.71
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	5.00	5.05	4.74	4.93
Mercado monetario	0.63	0.65	0.71	0.85
CD a 2 años	1.29	1.31	1.31	1.74
CD a 5 años	2.06	2.06	2.07	2.65

* 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

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
18 de febrero de 2011
Informe de estabilidad financiera del Banco de Francia
París, Francia

"Nuestro desafío colectivo es modificar el sistema monetario internacional para promover un sólido crecimiento sostenible y mejorar los resultados económicos de todas las naciones".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
22-Feb	S&P/CS 20 City, % m/m desest.	DIC	-0.5%	-0.5%	-0.5%
22-Feb	S&P/CS Composite-20 a/a	DIC	-1.8%	-2.4%	-1.6%
22-Feb	Confianza de los consumidores	FEB	66.0	65.0	65.6
22-Feb	Índice manufacturero Fed de Richmond	FEB	20.0	18.0	18.0
23-Feb	Ventas de vivienda de segunda mano	ENE	5.35M	5.20M	5.28M
23-Feb	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	ENE	1.3%	-1.5%	12.3%
24-Feb	Índice de actividad Chicago Fed Nat	ENE	0.2	0.2	0.0
24-Feb	Demandas iniciales de desempleo	19-Feb	405 mil	405 mil	410 mil
24-Feb	Demandas permanentes	12-Feb	3,900,000	3,880,000	3,911,000
24-Feb	Pedidos de bienes duraderos	ENE	2.5%	3.0%	-2.3%
24-Feb	Bienes duraderos, sin transporte	ENE	0.5%	0.5%	0.8%
24-Feb	Ventas de vivienda nueva	ENE	335 mil	300 mil	329 mil
24-Feb	Ventas de vivienda nueva (m/m)	ENE	1.8%	-8.8%	17.5%
24-Feb	Índice de precios de compra de vivienda (t/t)	4T	-0.1%	-1.5%	-1.6%
24-Feb	Índice de precios de la vivienda (m/m)	DIC	1.6%	-0.1%	0.0%
25-Feb	PIB t/t anualizado	4T (S)	3.3%	3.3%	3.2%
25-Feb	IPC/PIB	4T (S)	0.3%	0.3%	0.3%
25-Feb	Consumo privado básico (t/t)	4T (S)	0.4%	0.4%	0.4%
25-Feb	Consumo personal	4T (S)	4.2%	4.2%	4.4%
25-Feb	Índice de confianza U. de Míchigan	FEB (P)	75.0	75.4	75.1

Economista Jefe para EEUU
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martin
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Hakan Danış
Hakan.Danis@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".