BBVA Research

EEUU

Observatorio Semanal

28 de febrero de 2011

Análisis Económico

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

Ignacio Sanmartín
ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

Datos relevantes

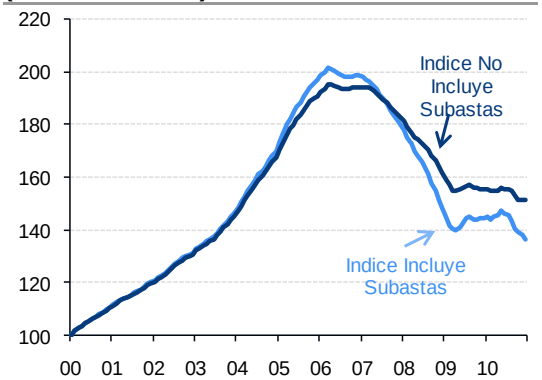
Los embargos disparan las ventas totales de vivienda y provocan una caída de precios

En enero de 2011, la National Association of Realtors (NAR) y la Oficina del Censo informaron de la venta de 4.97 millones de viviendas unifamiliares (desestacionalizadas), un incremento de 1.4% con respecto a diciembre. Aunque las ventas de viviendas unifamiliares de segunda mano aumentaron 2.4% m/m, total de 4.7 millones de unidades, las ventas de vivienda nueva retrocedieron 12.6% m/m, hasta 280 mil. El alto volumen de embargos y la escasez de ventas son los principales factores de esta doble evolución. De hecho, según RealtyTrac, en 2010 los embargos representaron 26% del total de las ventas residenciales. Además, la evolución positiva de algunos factores estructurales (como el empleo y el ingreso familiar) contribuye a empujar la demanda de vivienda. La demanda es atraída al mercado de embargos, ya que las viviendas se venden allí a un precio medio significativamente inferior al de las propiedades no embargadas. Así, en diciembre de 2010, mientras que el índice de precios de la vivienda desestacionalizado retrocedió 1.2% m/m, el índice de vivienda que excluye propiedades con dificultades avanzó 0.3% m/m, según datos de CoreLogic. Aunque la demanda se incrementa, el actual exceso de oferta (estimado en aproximadamente 1.5 millones de viviendas en enero) limitará la apreciación de los precios en 2011.

Revisión del PIB

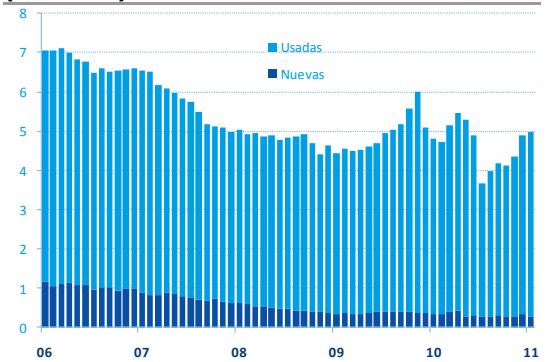
En el 4T10, la economía estadounidense creció 2.8% (anualizado) según la segunda estimación de la Oficina de Análisis Económicos (BEA). Esta revisión a la baja indica que la recuperación económica cobra impulso, aunque a un ritmo más lento que el previsto. Según la BEA, aunque en el 4T10 el consumo privado, las exportaciones y las inversiones fijas no residenciales crecieron, las importaciones, el gasto del gobierno y los inventarios retrocedieron. El principal motor de crecimiento del PIB durante el 4T10 fue el consumo privado, que avanzó 4.1% durante el período. Sin embargo, la inversión privada bruta retrocedió drásticamente debido a la fuerte caída de los inventarios. El mercado esperaba una revisión al alza en las estimaciones del PIB real del 4T10, debido a las expectativas de un aumento de las exportaciones netas. Sin embargo, la aportación de las exportaciones netas al crecimiento del PIB real fue prácticamente igual que la de la primera estimación. En síntesis, el PIB real avanzó en 2010 2.8%, menos que la primera estimación (2.9%). Aunque las empresas y particulares mantienen su optimismo con respecto a la economía, los últimos acontecimientos en Oriente Medio y África del Norte (OMAN) suponen riesgos negativos para la productividad mundial y estadounidense.

Gráfica 1
Índice de precios de vivienda (ene 2000 = 100)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y NAR

Gráfica 2
Ventas de viviendas unifamiliares (en miles)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y NAR

En la semana

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

Previsión: 0.3%, 0.4%	Consenso: 0.4%, 0.4%	Anterior: 0.4%, 0.7%

En 2010, el ingreso personal y el consumo privado fueron más sólidos de lo esperado, y los indicadores adelantados apuntan hacia una continuidad de esta tendencia en enero. El mes anterior, el ingreso personal y el consumo privado subieron 0.4% y 0.7% m/m, respectivamente, aunque parte de este aumento se debía al aumento de los precios. Los estímulos fiscales adicionales y un entorno político menos incierto tras las elecciones impulsaron las expectativas de los consumidores. Por ejemplo, la confianza de los consumidores ha mejorado en los últimos meses, alcanzando 70.4 puntos, su nivel más alto desde febrero de 2008. A pesar de que el mercado de trabajo continúa siendo frágil, de que se ha reducido el patrimonio de las familias y de que las estrictas condiciones crediticias van a seguir limitando el ritmo de crecimiento del consumo, esperamos que las recientes tendencias de crecimiento del ingreso y el optimismo de los consumidores sigan impulsando el consumo privado real en el 1T11.

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

Previsión: 60.3	Consenso: 60.8	Anterior: 60.8

En enero, el índice ISM de producción manufacturera (PMI del ISM) avanzó por sexto mes consecutivo, alcanzando 60.8 puntos, el máximo nivel desde mayo de 2004. Se prevé que el PMI del ISM se mantendrá significativamente por encima de la cota de referencia (50 puntos), que indica una mejora de la actividad económica en el sector manufacturero en comparación con el mes precedente. Las actuales tendencias del PMI del ISM apuntan a una fuerte expansión de la actividad económica durante el 1T11, lo que concuerda con nuestro escenario base de un aumento del PIB real de 3.0% en 2011.

Índice ISM de producción no manufacturera (febrero, jueves 10:00 ET)

Previsión: 59.0	Consenso: 59.5	Anterior: 59.4

Similar al PMI del ISM, el índice del sector no manufacturero (NMI) del ISM se sitúa actualmente en su nivel más alto desde agosto de 2005. Prevemos que la actividad económica del sector seguirá expandiéndose y que este índice se mantendrá por encima de los 60 puntos. Todo apunta a que el NMI del ISM, que también es un indicador confiable de la actividad económica, se mantendrá por encima de los 50 puntos por 19º mes consecutivo, señal de que la economía continúa su expansión.

Empleo no agrícola (febrero, viernes 08:30 ET)

Previsión: 185 mil	Consenso: 188 mil	Anterior: 36 mil

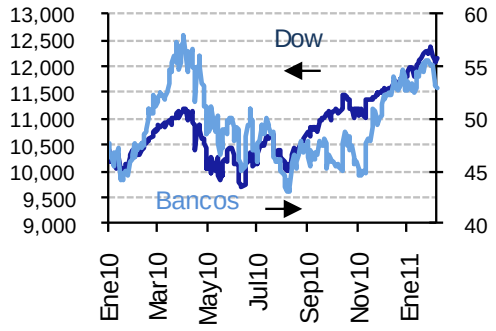
La tasa de desempleo siguió descendiendo en enero, de 9.4% a 9.0%, su nivel más bajo desde marzo de 2009. En cambio, las cifras del empleo no agrícola total y privado mejoraron solamente en 36 mil y 50 mil puestos de trabajo, respectivamente. Sin embargo, la publicación de estos datos se vio opacada por una significativa revisión de las estimaciones anteriores debido al proceso anual de referenciación, a la actualización de los factores de ajuste estacional, a las nuevas estimaciones demográficas y a las difíciles condiciones climatológicas reinantes en EEUU. El índice de participación de la fuerza de trabajo siguió descendiendo y alcanzó 64.2%, el nivel más bajo desde marzo de 1984. Los indicadores más recientes del mercado de trabajo sugieren que la situación de EEUU ha mejorado, aunque gradualmente, y prevemos que la generación de puestos de trabajo se acelere en febrero con respecto al mes precedente.

Repercusión en los mercados

Aunque los indicadores macroeconómicos siguen apuntando hacia una recuperación sólida durante el 1T11, el mercado de trabajo mantiene su fragilidad. Los mercados financieros estarán atentos a los datos de empleo no agrícola de febrero, y toda sorpresa negativa conllevará pérdidas en dichos mercados.

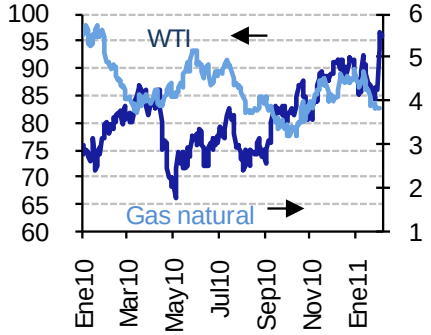
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



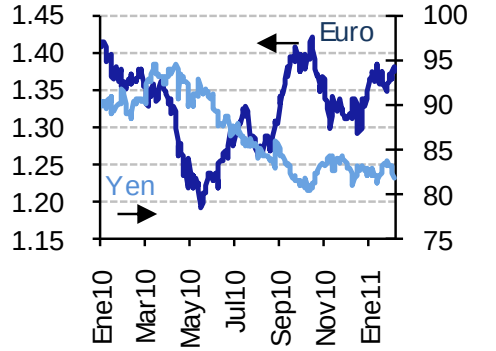
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



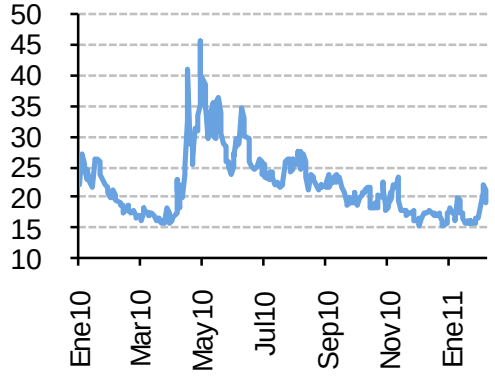
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



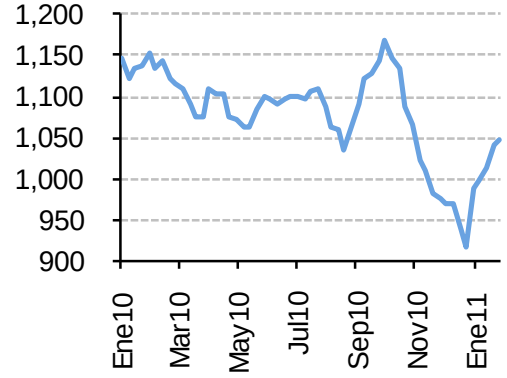
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



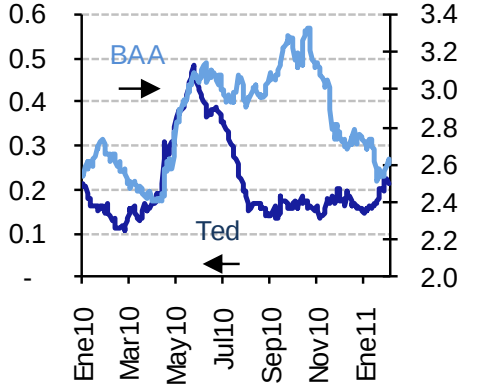
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

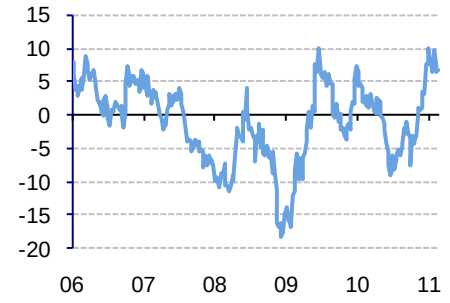
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

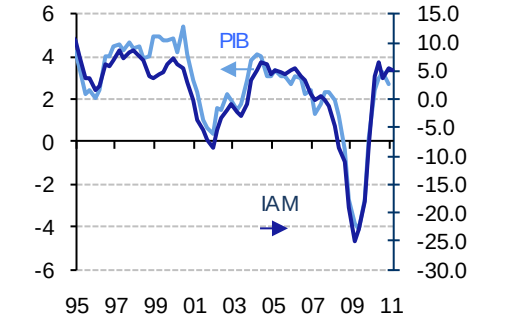
Tendencias económicas

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)

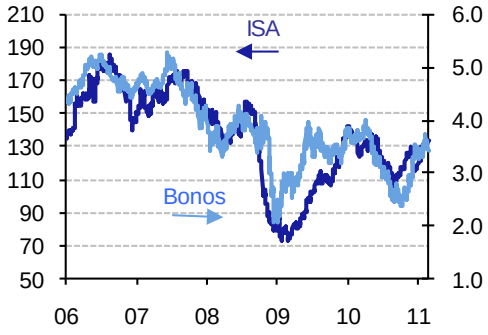


Fuente: BBVA Research y BEA

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

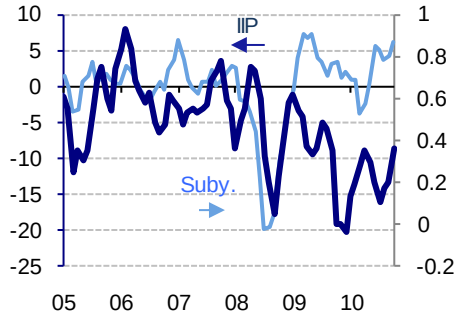
Fuente: BBVA Research

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



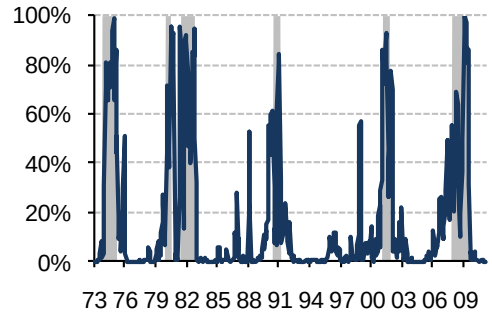
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

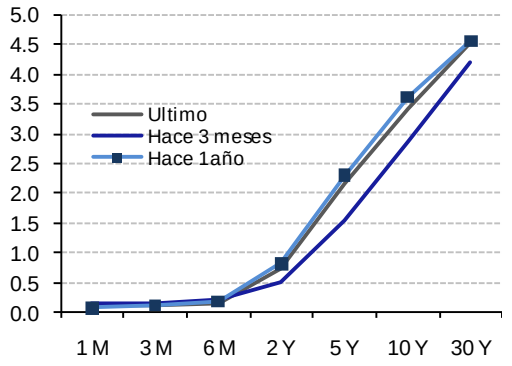
Curva de rendimiento y tasas de interés

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	13.73	13.68	12.45
Vehículos nuevos (a 36 meses)	5.04	5.06	5.09	6.28
Préstamos Heloc 30 mil	5.54	5.55	5.56	5.71
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.95	5.00	4.80	5.05
Mercado monetario	0.61	0.63	0.71	0.84
CD a 2 años	1.29	1.29	1.31	1.73
CD a 5 años	2.06	2.06	2.00	2.65

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

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



Fuente: Bloomberg

Cita de la semana

Thomas M. Hoenig, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Kansas City
23 de febrero de 2011
La mujer en la vivienda y en las finanzas, Washington, D.C.

"…la existencia de instituciones financieras "demasiado grandes como para dejarlas caer" supone el riesgo más importante para la economía de EEUU … Debemos partir los grandes bancos, y podremos hacerlo ampliando la Regla Volcker y reduciendo significativamente el alcance de las instituciones que hoy son más poderosas, y más amenazadoras, para nuestro sistema capitalista que antes de la crisis".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
28-Feb	Ingreso personal	ENE	0.3%	0.4%	0.4%
28-Feb	Gasto personal	ENE	0.4%	0.4%	0.7%
28-Feb	Deflactor del consumo privado (a/a)	ENE	1.3%	1.3%	1.2%
28-Feb	Consumo privado básico (m/m)	ENE	0.1%	0.1%	0.0%
28-Feb	Índice de gerentes de compra de Chicago	FEB	68.0	67.5	68.8
28-Feb	Ventas de viviendas pendientes m/m	ENE	0.9%	-2.0%	2.0%
28-Feb	Actividad manufacturera, Fed de Dallas	FEB	13.0	12.6	10.9
01-Mar	Gastos de construcción m/m	ENE	-0.8%	-0.4%	-2.5%
01-Mar	ISM Manufacturero	FEB	60.3	60.8	60.8
01-Mar	Ventas totales de vehículos	FEB	12.60M	12.70M	12.54M
01-Mar	Libro Beige de la Reserva Federal		---	---	---
02-Mar	Índice ADP de variación del empleo	FEB	190 mil	180 mil	187 mil
03-Mar	Demandas iniciales de desempleo	26-Feb	388 mil	395 mil	391 mil
03-Mar	Demandas permanentes	19-Feb	3,810,000	3,820,000	3,790,000
03-Mar	Productividad no agrícola	4T (P)	2.6%	2.6%	2.6%
03-Mar	Costo laboral unitario	4T (P)	-0.6%	-0.6%	-0.6%
03-Mar	Índice compuesto ISM no manufacturero	FEB	59.0	59.5	59.4
04-Mar	Variación del empleo no agrícola	FEB	185 mil	188 mil	36 mil
04-Mar	Variación del empleo en el sector privado	FEB	195 mil	200 mil	50 mil
04-Mar	Tasa de desempleo	FEB	9.0%	9.1%	9.0%
04-Mar	Promedio horas semanales, todos los empleados	FEB	34.3	34.3	34.2
04-Mar	Ordenes de fábrica	ENE	2.3%	2.0%	0.2%

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".