

EEUU

Observatorio Semanal

7 de marzo de 2011

Análisis Económico

Hakan Danış

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jeffrey O. Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Datos relevantes

El Libro Beige de la Fed refleja las presiones de los precios

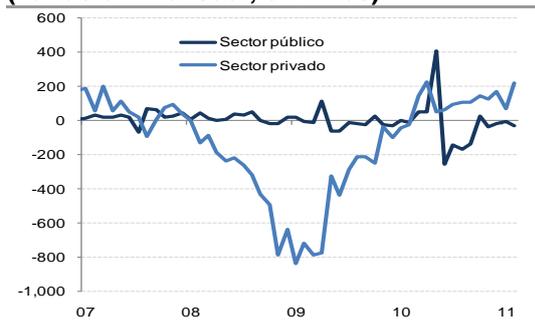
El informe Condiciones económicas actuales, también conocido como Libro Beige, que publica el Banco de la Reserva Federal de Kansas City, está basado en información hasta el 22 de febrero de 2010. El informe indica que la actividad económica siguió avanzando a un ritmo "entre modesto y moderado" desde los primeros días del año hasta principios de febrero. Las condiciones del mercado de trabajo siguieron mejorando en todos los distritos. Sin embargo, el informe alerta de la creciente presión de los precios provocada por el aumento de los precios de los insumos. Las ventas de propiedades residenciales y la construcción mantuvieron su fragilidad en todos los distritos, en tanto que la actividad inmobiliaria comercial, aunque frágil, ha mostrado indicios de estabilización. En resumen, el informe confirma los recientes indicadores macroeconómicos que sugieren que la recuperación económica gana fuerza, aunque los precios han comenzado a subir sobre todo como consecuencia del aumento de los precios de los insumos.

La tasa de desempleo siguió bajando en febrero

La Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) anunció que en febrero el empleo no agrícola aumentó en 192 mil puestos de trabajo, y que el sector privado creó 222 mil nuevos empleos. Ese mes, se perdieron 30 mil puestos de trabajo del sector público. Debido a las malas condiciones climatológicas de enero, esperábamos un repunte de la creación del empleo en febrero. Sin embargo, los favorables datos del índice ADP de variación del empleo de los tres últimos meses, así como el significativo descenso de las demandas iniciales y permanentes de seguro de desempleo, han sido indicios positivos de los datos publicados hoy. La tasa de desempleo siguió bajando, por tercer mes consecutivo, a 8.9%, el nivel más bajo desde marzo de 2009. La tasa de participación de la fuerza de trabajo se mantuvo en 64.2%, su nivel más bajo desde marzo de 1984. En febrero, el nivel de empleo creció en los sectores manufacturero y construcción, aunque bajó en el minorista y en la administración pública. Se trata del primer aumento mensual en la construcción desde agosto de 2010. Además, la tasa de desempleo alternativa, que incluye a quienes están marginalmente vinculados a la población activa y que trabajan a tiempo parcial por motivos económicos, también bajó a 15.9%. La mediana de semanas sin empleo descendió a 21.2 semanas, en tanto que el 43.8% de los desempleados están sin trabajo desde hace al menos 27 semanas. Los datos del empleo no agrícola indican que el mercado laboral estadounidense está mejorando, y los indicadores más recientes (como las demandas iniciales y permanentes de subsidio de desempleo) también apuntan hacia una mejoría de las condiciones de este mercado. Creemos que las condiciones del mercado de trabajo seguirán mejorando durante el 1T11, aunque la tasa de desempleo se mantendrá elevada en 2011 y 2012.

Gráfica 1

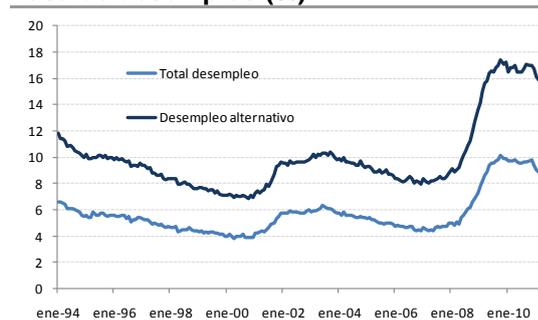
Empleo no agrícola (variación mensual, en miles)



Fuente: BLS

Gráfica 2

Tasa de desempleo (%)



Fuente: BLS

En la semana

Crédito al consumo (enero, lunes 15:00 ET)

Previsión: 4.95 mmd Consenso: 3.4 mmd Anterior: 6.1 mmd

Creemos que en enero el total de créditos al consumo pendientes se incrementó en 4.95 mmd m/m, alcanzando 2,415 mmd (desestacionalizados), lo cual representa un retroceso a/a de -1.31%. Un elemento a destacar de los datos de este mes es la desinversión (realizada en diciembre) 25 mmd en créditos al consumo desde bancos a instituciones no bancarias. Creemos que esta variación del total pendiente podrá afectar a los ajustes de estacionalización realizados en las categorías individuales, por lo que es alto el riesgo de sustanciales revisiones de datos. A pesar de estas revisiones, el crédito al consumo ha venido creciendo mensualmente en los últimos meses, aunque no prevemos que alcance cifras de incremento anual hasta mediados de año.

Balanza comercial internacional (enero, jueves 08:30 ET)

Previsión: -41.0 mmd Consenso: -41.5 mmd Anterior: -40.6 mmd

En diciembre, las importaciones crecieron en 5.1 mmd, para situarse en 203.5 mmd, en tanto que las exportaciones hicieron lo propio en 2.8 mmd, cerrando el mes con 163 mmd. El incremento de las importaciones fue consecuencia de los bienes, en tanto que las de servicios retrocedieron en 14 mmd. Prevemos que en enero, la demanda de importaciones y exportaciones habrá retrocedido dado que los consumidores nacionales siguen aumentando sus niveles de gasto. Sin embargo, los precios de las importaciones aumentaron como consecuencia del aumento de 1.5% m/m de los precios del petróleo, lo cual podría trasladarse en un incremento del valor de las exportaciones. En consecuencia, es posible que la balanza comercial de enero se haya incrementado.

Ventas minoristas (febrero, viernes, 08:30 ET)

Previsión: 0.6% Consenso: 1.0% Anterior: 0.3%

En enero, las ventas minoristas aumentaron 0.3% m/m, alcanzando una media de 0.8% m/m en los últimos siete meses. Los recientes incrementos de los precios al consumidor y el moderado avance de las ventas de vehículos sostendrán esta tendencia alcista de las ventas minoristas. Considerando las mejores perspectivas económicas y el aumento de la confianza de los consumidores, creemos que las ventas minoristas habrán seguido aumentando en febrero. Además, la posible mejoría del mercado de trabajo será otro factor que empujará al alza las ventas minoristas durante el presente año.

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

Previsión: 77.0 Consenso: 76.5 Anterior: 77.5

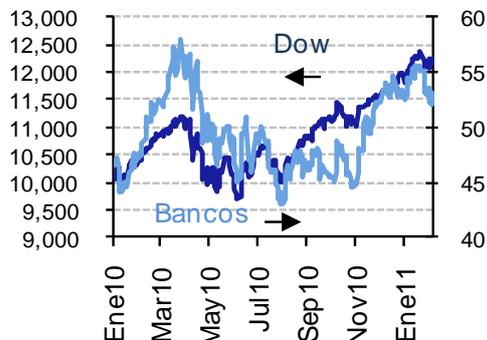
En febrero, la confianza de los consumidores medida con el Índice de confianza de la Universidad de Michigan, alcanzó 77.5 puntos, el nivel más alto desde enero de 2008. La solidez de la actividad económica, así como la relativa mejoría del mercado de trabajo y de los mercados financieros, han contribuido a reforzar la confianza de los consumidores. Sin embargo, el aumento de los precios del petróleo y de la energía seguramente supondrá un límite para el optimismo de los consumidores en marzo. Creemos que la confianza de los consumidores retrocederá ligeramente hasta 77.0 puntos.

Repercusión en los mercados

Aunque las cifras del crédito al consumo no son seguidas con demasiada atención por los mercados financieros, la tendencia al aumento del crédito podría ayudarnos a entender mejor las condiciones de los mercados financieros. Un sólido crecimiento del crédito al consumo sería un indicio de mejora de las condiciones financieras y sustentará el gasto de los consumidores en 2011. Por consiguiente, los mercados reaccionarían positivamente a unas cifras de crédito mejores que las previstas. También un avance de las ventas minoristas y la reducción de la balanza comercial serían indicios de un alto consumo privado, posible motor de la recuperación económica durante el 1T11 y, por consiguiente, señal de una tendencia alcista en los mercados bursátiles.

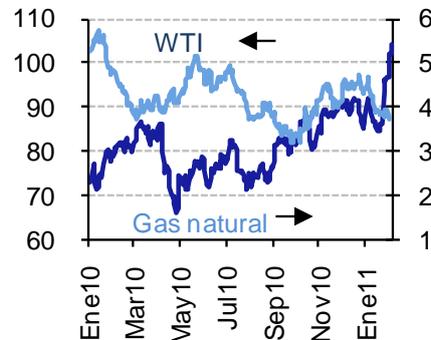
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



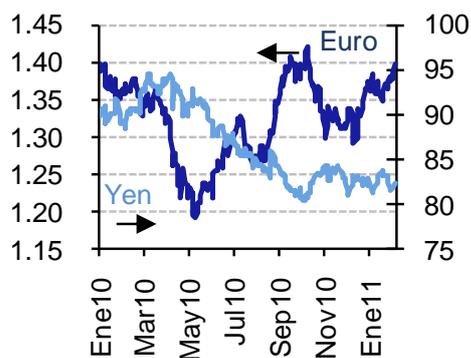
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



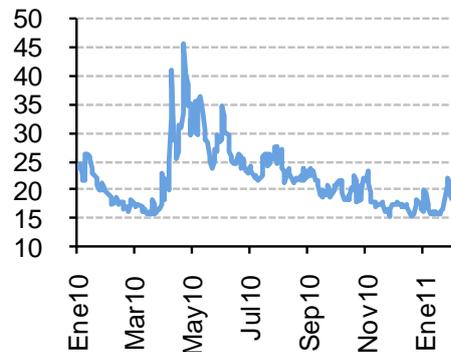
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



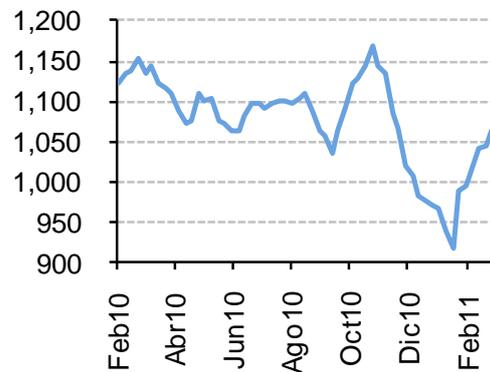
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



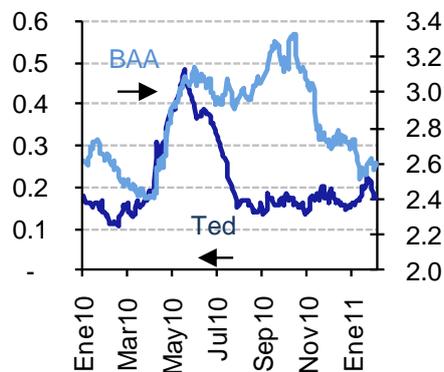
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

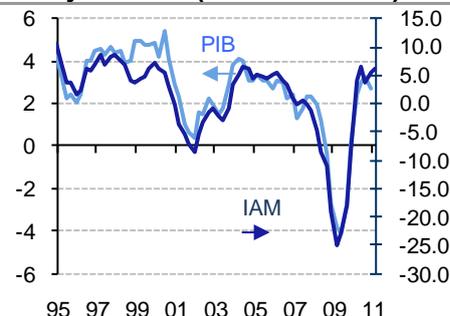
Tendencias económicas

Gráfica 9
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)



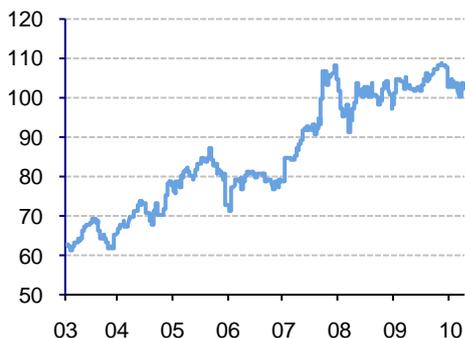
Fuente: BBVA Research

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)



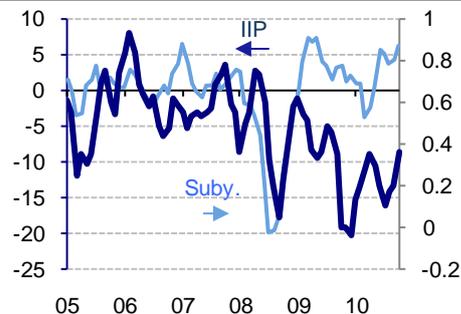
Fuente: BBVA Research

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



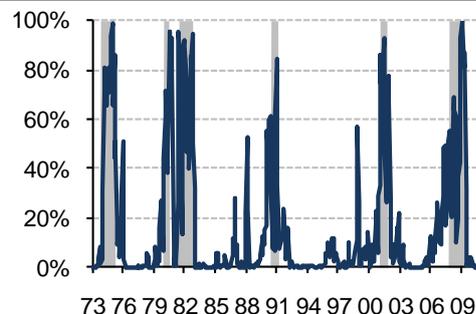
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

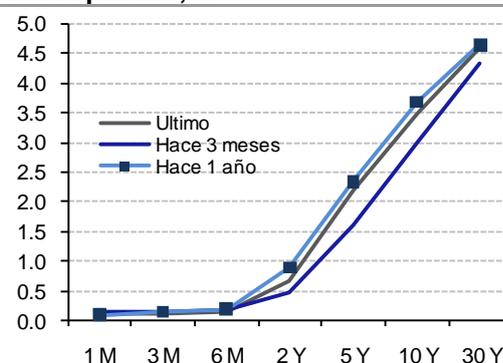
Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	13.73	13.73	13.68	12.55
Vehículos nuevos (a 36 meses)	5.02	5.04	5.10	6.70
Préstamos Heloc 30 mil	5.53	5.54	5.55	5.70
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.87	4.95	4.81	4.97
Mercado monetario	0.63	0.61	0.62	0.82
CD a 2 años	1.28	1.29	1.31	1.72
CD a 5 años	2.06	2.06	2.06	2.64

* 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

Ben S. Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
2 de marzo de 2011

Ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de EEUU
Washington, D.C.

“Posiblemente los gobiernos van a revisar sus criterios de acumulación y uso de reservas fiscales. La estructuración de un fondo de reserva adecuado en los buenos tiempos posiblemente no sea muy popular a nivel político, pero hacerlo puede tener su recompensa durante los malos tiempos, además de reducir la tendencia a un exceso de gasto en los buenos tiempos”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
7-Mar	Crédito al consumo	ENE	4.95 mmd	3.40 mmd	6.099 mmd
8-Mar	Índice de optimismo de pequeñas empresas (NFIB)	FEB	95.0	95.0	94.1
9-Mar	Inventarios mayoristas	ENE	0.8%	0.9%	1.0%
10-Mar	Demandas iniciales de desempleo	5-Mar	370 mil	378 mil	368 mil
10-Mar	Demandas permanentes	26-Feb	37,400	37,500	37,740
10-Mar	Balanza comercial	ENE	-41.0 mmd	-41.5 mmd	-40.6 mmd
10 mar	Comunicado mensual del presupuesto	FEB	-227.5 mmd	-227.5 mmd	-
11-Mar	Anticipo de ventas minoristas	FEB	0.6%	1.0%	0.3%
11-Mar	Ventas minoristas, excepto vehículos	FEB	0.4%	0.7%	0.3%
11-Mar	Índice de confianza U. de Michigan	MAR A	77.0	76.5	77.5
11-Mar	Inventarios empresariales	ENE	0.7%	0.8%	0.8%

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".