BBVA | RESEARCH

Observatorio Semanal

EEUU

Houston, 28 de marzo de 2011

Análisis Económico

EEUU
Economista Senior
Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com
1 713 843-5382

Datos relevantes

Bernanke celebrará conferencias de prensa cuatro veces al año, tras las reuniones del FOMC

El jueves pasado, la Fed anunció que su presidente, Ben Bernanke, comenzará a celebrar conferencias de prensa tras cuatro de las reuniones del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) mantiene durante el año. En dichas conferencias, Bernanke presentará las proyecciones más recientes del FOMC y explicará sus decisiones políticas. Durante esas reuniones, el comunicado del FOMC se publicará a las 12:30 pm ET, en lugar de a las 2:15 pm ET. En 2011, las reuniones del FOMC con las declaraciones de Bernanke se celebrarán el 27 de abril, el 22 de junio y el 2 de noviembre, y podrán seguirse en directo por Internet en el sitio web de la Reserva Federal. El anuncio de las conferencias de prensa es parte de la continua política de la Fed de incrementar la transparencia y garantizar la rendición de cuentas y la comprensión del público. La Fed comenzó a publicar una declaración tras las reuniones en 1994. Bajo la dirección de Bernanke, la Fed comenzó a publicar las proyecciones económicas de los integrantes del FOMC cuatro veces al año, a través de las minutas del FOMC. Esperamos que las conferencias de prensa ayuden a la Fed y a Bernanke a comunicarse mejor, eliminando las incertidumbres acerca de la política monetaria del organismo supervisor. También ha sido importante la oportunidad del anuncio, ya que los mercados financieros intentan figurarse cuándo iniciará la Fed su estrategia de salida. La primera conferencia de prensa tendrá lugar el 27 de abril de 2011, y los participantes del mercado tendrán la posibilidad de preguntar a Bernanke si la Fed seguirá implementando la segunda ronda de flexibilización cuantitativa (conocida como QE2) tal y como estaba planeado.

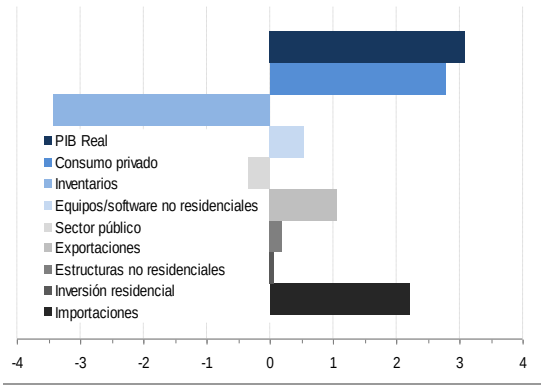
Revisión al alza del crecimiento económico real estadounidense en el 4T10

La Oficina de Análisis Económicos (BEA) anunció que durante el 4T10, la economía de EEUU creció 3.1%, frente a la estimación previa de 2.9% (tasa t/t anualizada). El PIB real de EEUU creció en 2010 2.9%. La BEA revisó al alza la inversión no residencial (INR), la inversión residencial y los inventarios privados, lo cual fue parcialmente compensado por la revisión a la baja de las exportaciones netas y del consumo personal. Durante el 4T10, las principales aportaciones al crecimiento económico real fueron la del consumo personal y la de las exportaciones netas. Aunque los recientes acontecimientos mundiales –la crisis de la deuda soberana europea, la agitación política en Oriente Medio y África del Norte, el terremoto de Japón y los ataques aéreos en Libia– han añadido volatilidad a los mercados financieros y provocado el aumento del precio del petróleo, los indicadores macroeconómicos más recientes continúan apuntando hacia un sólido crecimiento. Prevemos que la economía estadounidense crecerá en torno a 3.0% en 2011.

Gráfica 1
Crecimiento real del PIB
(variación % t/t, desestacionalizado)

Fuente: BEA y Haver

Gráfica 2
Aportaciones a la evolución del PIB real, 4T10
(puntos porcentuales, desest.)



Fuente: BEA y Haver

En la semana

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

Previsión: 0.2%, 0.5%	Consenso: 0.4%, 0.5%	Anterior: 1.0%, 0.2%

Se prevé que en febrero el ingreso y el gasto personal se hayan incrementado. En los últimos 12 meses, el ingreso personal aumentó más que el gasto personal, que avanzó 0.3% m/m, en tanto que el ingreso personal lo hizo 0.4% m/m. En enero, debido al significativo avance del ingreso (1.0% m/m), la tasa de ahorro aumentó 0.4 pp y alcanzó 5.8% (el máximo en los últimos cuatro meses). Por otra parte, aunque el gasto personal real fue el principal motor del crecimiento económico del 4T10, en enero retrocedió 0.1%. Debido al aumento de los precios del petróleo, es previsible que los consumidores tengan menos dinero para ahorrar o para gastar en otros bienes y servicio. Esta tendencia podría afectar negativamente la actual recuperación.

Índice Case-Shiller 20-Ciudades (enero, jueves 09:00 ET)

Previsión: -3.7%	Consenso: -3.2%	Anterior: -2.4%

Se prevé que el índice Case-Shiller haya seguido retrocediendo en enero. Desde que comenzó la crisis de la vivienda, los precios de la misma se han visto afectados por las ejecuciones judiciales y las ventas con prisas. En enero de 2011, una de cada cuatro ventas de vivienda usada lo fue de propietarios en apuros, y se vendieron con un descuento promedio de 35%, según RealtyTrac. Hacia adelante, los precios tenderán a estabilizarse a medida que disminuya el peso de las viviendas subastadas y aumente la importancia de los factores estructurales en la formación de la demanda. El aumento del número de familias, el crecimiento positivo del ingreso familiar y las bajas tasas hipotecarias seguirán contribuyendo a la estabilidad de los precios.

Puestos de trabajo no agrícolas (marzo, viernes 08:30 ET)

Previsión: 195 mil	Consenso: 192 mil	Anterior: 192 mil

En los últimos tres meses, la tasa de desempleo retrocedió imprevistamente de 9.8% a 8.9%. Sin embargo, este brusco retroceso del desempleo se debió sobre todo a la caída de la tasa de participación de la población activa. En febrero, la tasa de participación fue de 64.2%, el nivel más bajo desde marzo de 1984. El mes pasado el total de empleos no agrícolas aumentó 192 mil puestos de trabajo, mientras que el sector privado creó 222 mil empleos nuevos. En otras palabras, el sector público perdió 30 mil empleos y continuó siendo una carga para el mercado de trabajo. Los gobiernos regionales y locales se encuentran en unas condiciones fiscales vulnerables y, por consiguiente, no prevemos un crecimiento significativo del empleo en el sector público. No obstante, las demandas de subsidio de desempleo, tanto las iniciales como las continuadas, indican que las condiciones del mercado de trabajo están mejorando. Según nuestras previsiones, el sector privado seguirá creando nuevos puestos de trabajo, pero todo apunta a que la tasa de desempleo se mantendrá en 8.9%.

ISM (marzo, viernes 10:00 ET)

Previsión: 62.5	Consenso: 61.0	Anterior: 61.4

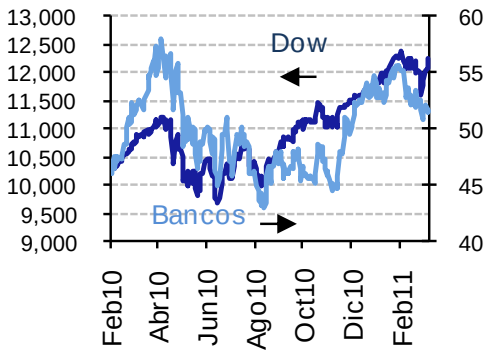
Se prevé que en marzo avanzará el índice de producción manufacturera del Institute for Supply Management (ISM), un indicador adelantado de la actividad económica. Un valor por encima de 50 indica crecimiento del sector manufacturero. El índice ISM de producción manufacturera se mantiene por encima de 50 desde agosto de 2009. El último informe indica que los precios aumentan significativamente y que los inventarios han comenzado a disminuir en el sector manufacturero.

Impacto en los mercados

Esta semana, los mercados prestarán mucha atención al precio de la vivienda y al empleo no agrícola. La semana pasada, los datos de ventas de vivienda nueva y usada fueron peores de lo esperado. Por consiguiente, una fuerte caída del precio de la vivienda provocaría más pesimismo acerca del mercado inmobiliario en los mercados financieros.

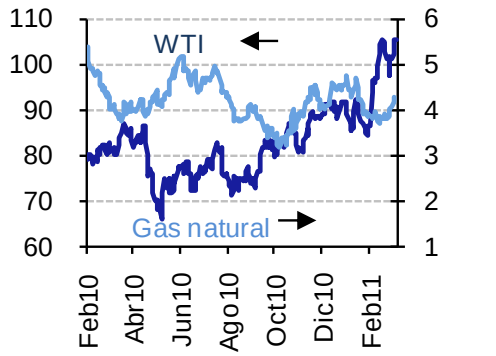
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



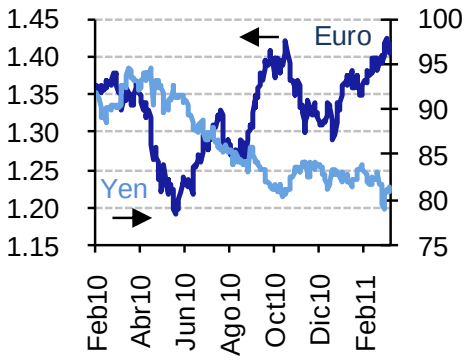
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



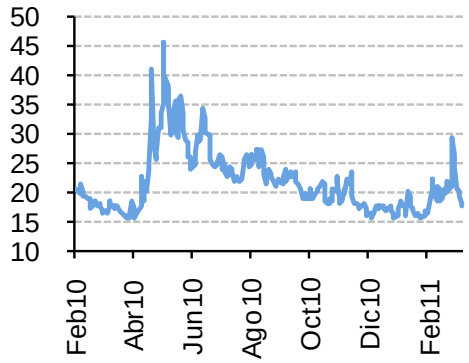
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



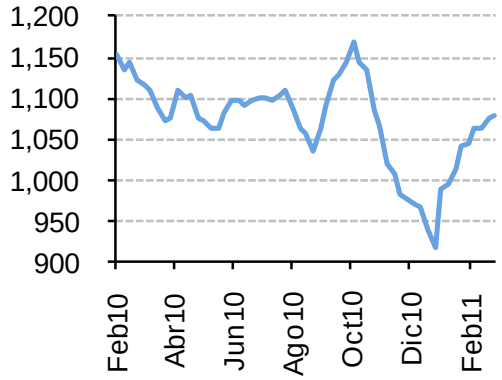
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



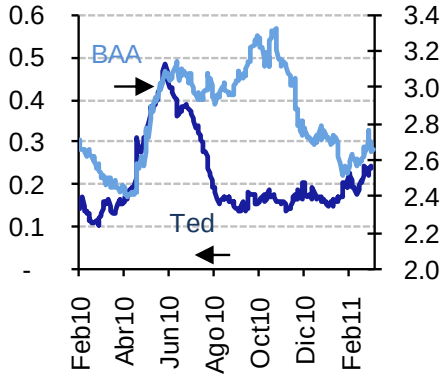
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

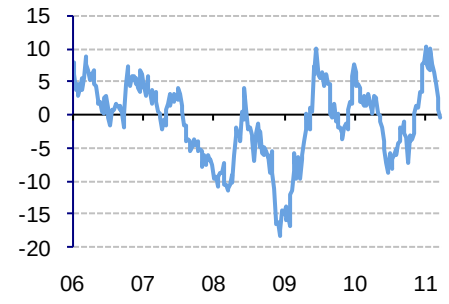
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

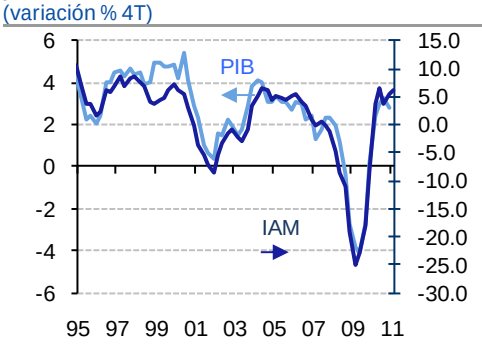
Tendencias económicas

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)

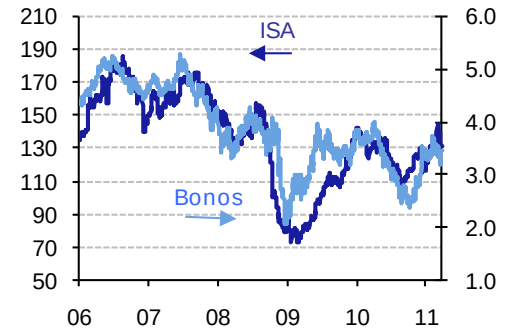


Fuente: BBVA Research y BEA

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

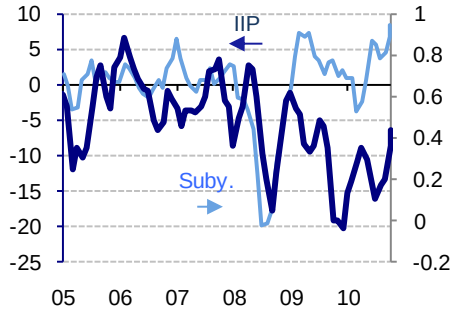
Fuente: BBVA Research

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



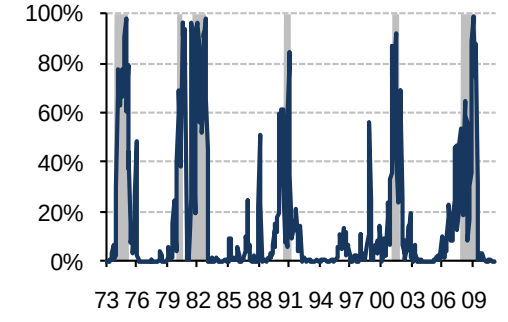
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

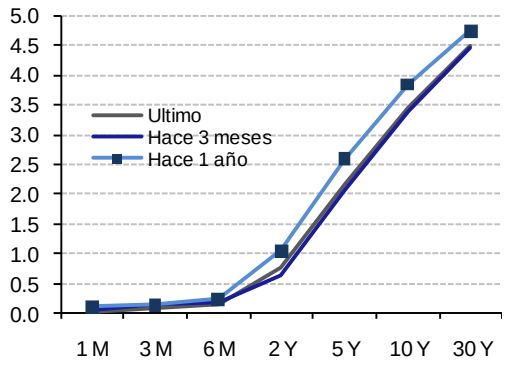
Curva de rendimiento y tasas de interés

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	13.73	12.79
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.76	4.81	5.04	6.40
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.47	5.54	5.71
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.81	4.76	4.95	4.99
Mercado monetario	0.63	0.61	0.61	0.79
CD a 2 años	1.25	1.28	1.29	1.64
CD a 5 años	2.07	2.06	2.06	2.60

* 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

Richard W. Fisher, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas
22 de marzo de 2011
Wall Street Journal

"El siguiente paso será finalizar la flexibilización. En este momento todavía somos flexibles. Por consiguiente, el próximo paso será un ajuste. Se trata de una cuestión de oportunidad, que será decidida por el Comité. Considerando mis inclinaciones, lo más probable es que yo promueva estas medidas antes que otros integrantes del Comité, pero se trata de mi sesgo".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
28-Mar	Consumo privado básico (m/m)	FEB	0.2%	0.2%	0.1%
28-Mar	Gasto personal	FEB	0.5%	0.5%	0.2%
28-Mar	Deflactor del consumo privado (a/a)	FEB	1.60%	1.60%	1.20%
28-Mar	Ingreso personal	FEB	0.2%	0.4%	1.0%
28-Mar	Ventas de viviendas pendientes m/m	FEB	-2.1%	0.0%	-2.8%
29-Mar	S&P/CS 20 City, % m/m desest.	ENE	-0.8%	-0.5%	-0.4%
29-Mar	S&P/CS Composite-20 a/a	ENE	-3.7%	-3.2%	-2.4%
29-Mar	Confianza de los consumidores	MAR	64.0	65.0	70.4
31-Mar	Demandas iniciales de desempleo	26-Mar	375 mil	380 mil	382 mil
31-Mar	Demandas permanentes	19-Mar	3,700,000	3,710,000	3,721,000
31-Mar	Índice de gerentes de compras de Chicago	MAR	70.0	69.0	71.2
31-Mar	Ordenes de fábricas	FEB	1.2%	0.5%	3.1%
1-Apr	Variación del empleo no agrícola	MAR	195 mil	192 mil	192 mil
1-Apr	Variación del empleo en el sector privado	MAR	220 mil	222 mil	222 mil
1-Apr	Tasa de desempleo	MAR	8.9%	8.9%	8.9%
1-Apr	Salario medio por hora, m/m, todos los empleados	MAR	0.2%	0.2%	0.0%
1-Apr	Promedio horas semanales, todos los empleados	MAR	34.3	34.3	34.2
1-Apr	Gastos de construcción m/m	FEB	-0.3%	0.3%	-0.7%
1-Apr	ISM Manufacturero	MAR	62.5	61.0	61.4
1-Apr	Ventas totales de vehículos	MAR	13.25M	13.40M	13.38M

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 (EEUU)

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, 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 emisión 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 tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar 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. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 u otra entidad del Grupo BBVA 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 del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo 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 será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

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 no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BB**VA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".**

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.