

Observatorio Semanal

EEUU

4 de abril de 2011
Análisis Económico

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

Datos relevantes

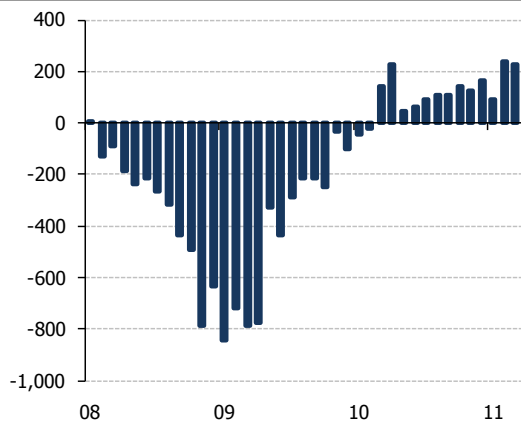
Los precios de la vivienda siguieron bajando en enero

El índice S&P/Case-Shiller Composite 20 retrocedió en enero 0.2% m/m, manteniéndose 31.3% por debajo de su máximo. Tanto los índices Composite de 10 y 20 City se situaron 2.0% y 3.1% por debajo de sus niveles de un año atrás, respectivamente. De entre las 20 áreas estadísticas metropolitanas (MSA), solamente en San Diego y en Washington D.C. se produjeron incrementos de precios anuales. En Washington DC, los precios aumentaron +3.6% a/a. El índice de precios de la vivienda S&P/Case-Shiller incluye también viviendas pendientes de embargo y, por tanto, afectadas negativamente por las ejecuciones judiciales. Los datos indican que los índices de precios de la vivienda de MSA tales como Atlanta, Charlotte, Chicago, Detroit, Las Vegas, Miami, Nueva York, Phoenix, Portland (OR), Seattle y Tampa se encuentran ahora en mínimos históricos.

El empleo no agrícola de EEUU se dispara en marzo

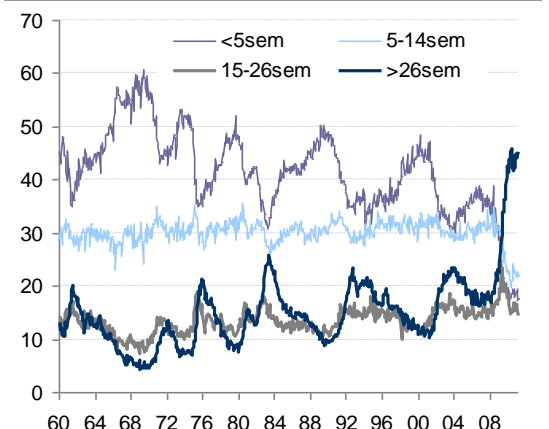
La Oficina de Estadísticas Laborales (Bureau of Labor Statistics, BLS) anunció que en marzo el desempleo retrocedió 0.1%, situándose en 8.8%, y que el empleo no agrícola aumentó en 216 puestos de trabajo. El mes pasado se crearon puestos de trabajo en servicios profesionales y empresariales (78 mil), atención sanitaria (45 mil), entretenimiento y hostelería (37 mil) y minería (15 mil). Desde febrero de 2010, la economía estadounidense ha creado 1,492,000 nuevos puestos de trabajo. El sector servicios siguió siendo el que más empleos sumó. En los servicios profesionales y empresariales, por ejemplo, se crearon 78 mil puestos de trabajo, aunque un porcentaje significativo de este incremento procedió de los servicios temporales (29 mil). En el sector privado se crearon 230 mil empleos, frente a los 240 mil del mes precedente. Por otra parte, los problemas fiscales han obligado a las administraciones locales a despedir a más empleados. Desde mayo de 2010 se perdieron 814 mil puestos de trabajo en el sector público. Debido al sólido avance del empleo de marzo, la tasa de desempleo bajó de 8.9% a 8.8%, 0.1% menos que en noviembre de 2010. 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 y se situó en 15.7%. No obstante, la mediana del número de semanas sin empleo siguió aumentando de 21.2 a 21.7 semanas. Los datos de empleo no agrícola indican que el mercado laboral estadounidense está mejorando, aunque sigue estando débil. Las recientes tendencias que reflejan la actividad económica y las encuestas indican que la actual situación positiva del empleo no agrícola posiblemente proseguirá, aunque a corto plazo el aumento del precio del petróleo podría suponer una amenaza.

Gráfica 1
Empleo no agrícola del sector privado
(variación mensual, miles)



Fuente: BLS

Gráfica 2
Duración del desempleo
(% de desempleados)



Fuente: BLS

En la semana

ISM de servicios (marzo, martes 10:00 ET)

Previsión: 59.5	Consenso: 59.5	Anterior: 59.7
-----------------	----------------	----------------

En febrero, el índice no manufacturero del Institute for Supply Management (ISM) subió 0.3 puntos porcentuales, llegando a 59.7%. Estos datos indican que la actividad económica del sector servicios ha seguido aumentando en comparación con el mes anterior, en tanto que la actividad empresarial se ha incrementado en los últimos 19 meses. El índice de nuevos pedidos cayó ligeramente, pero se mantiene por encima de 50, lo que indica una situación de crecimiento. Además, los recientes aumentos en los precios al consumidor y al productor también coinciden con el índice de precios del ISM, que se incrementó 1.2% para situarse en 73.3%. Esto indica que los precios del sector servicios aumentaron a un ritmo más rápido en febrero. Prevemos que tanto los precios como la actividad económica del índice del sector no manufacturero siguieron aumentando en marzo.

Demandas iniciales de desempleo (2 de abril, jueves, 08:30 ET)

Previsión: 380 mil	Consenso: 385 mil	Anterior: 388 mil
--------------------	-------------------	-------------------

Tanto las demandas iniciales de desempleo como las continuadas siguen indicando una mejora gradual en los mercados de trabajo. Los datos más recientes muestran que las demandas iniciales y las continuadas ascienden a 388 mil y 3.7 millones, respectivamente. Aunque las demandas iniciales aumentaron ligeramente con respecto a la semana anterior, todavía están por debajo de 400 mil, lo que indica que la creación de empleo continuará en los próximos meses. Estos niveles son coherentes con los datos del empleo no agrícola de marzo, que aumentaron 216 mil puestos. Creemos que la actual mejora de los mercados de trabajo continuará a medida que la economía de EEUU experimente un sólido crecimiento económico. No obstante, los últimos acontecimientos en Oriente Medio y África del Norte (MENA), el aumento de los precios del petróleo y la crisis de la deuda soberana europea podrían desacelerar este proceso. Nuestra previsión es que en la próxima semana se producirá una ligera caída de las demandas.

Crédito al consumo (febrero, jueves 15:00 ET)

Previsión: 2.5 mmd	Consenso: 4.8 mmd	Anterior: -5.0 mmd
--------------------	-------------------	--------------------

Creemos que el total de créditos al consumo se incrementará por sexto mes consecutivo para alcanzar 2,415 mmd (desestacionalizados), lo cual representa un retroceso a/a de -0.85%. La aportación de las autoridades a los préstamos a estudiantes tiene una gran influencia en el total general de créditos al consumo, y prevemos que continuará el descenso de créditos al consumo no oficiales. Por ejemplo, los créditos renovables seguirán registrando retrocesos a/a, en tanto que los no renovables conseguirán un mínimo avance a/a. Los datos del mes pasado dejaron en evidencia de que la relación préstamo valor de los nuevos vehículos alcanzó los 80 puntos, un mínimo histórico de la serie. En lo sucesivo, vigilaremos la evolución de este indicador.

Inventarios mayoristas (febrero, viernes 10:00 ET)

Previsión: 0.7%	Consenso: 1.0%	Anterior: 1.0%
-----------------	----------------	----------------

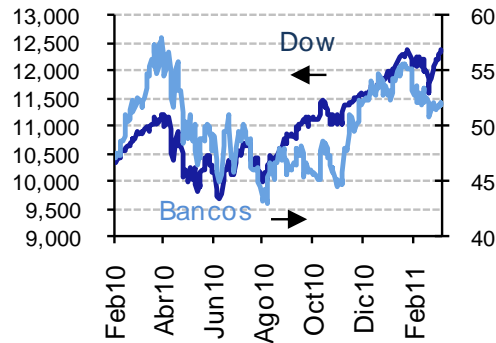
La semana pasada, la Oficina del Censo publicó su informe revisado del comercio y los inventarios mayoristas. El informe indica que los inventarios mayoristas se han incrementado a una media mensual de 0.9 m/m desde finales de 2009. En cuanto a febrero, se espera que hayan seguido aumentando debido a la relación inventarios-ventas relativamente baja. Creemos que los mayoristas seguirán reponiendo inventarios vendidos durante 2011, y que la relación convergerá hacia su media histórica de 1.25.

Repercusión en los mercados

Los mercados estarán atentos al discurso de Ben Bernanke, el próximo lunes, y a las minutas del FOMC, que se publicarán al día siguiente. No esperamos sorpresas ni de uno ni del otro. No obstante, si Bernanke insinúa en qué momento aumentarán las tasas, los mercados se ajustarán muy rápidamente a esta información.

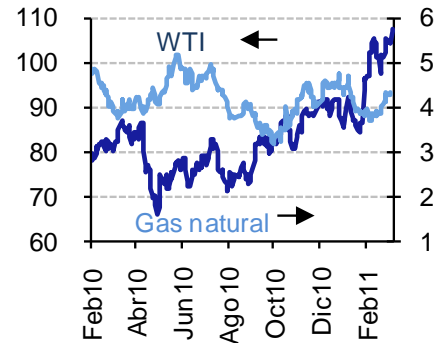
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



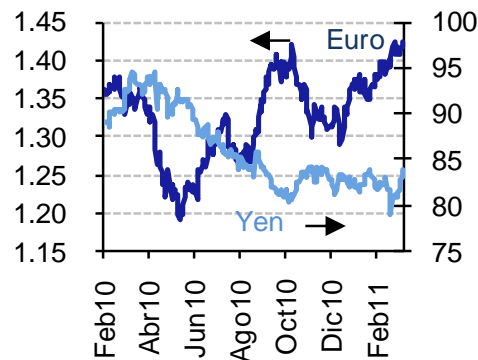
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



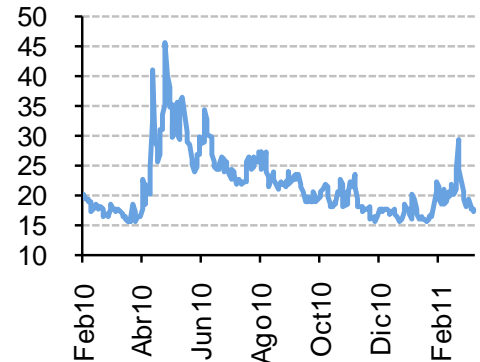
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



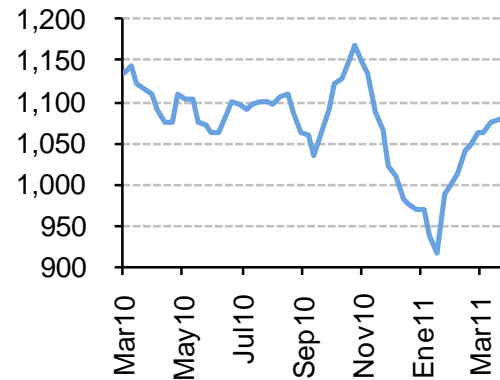
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



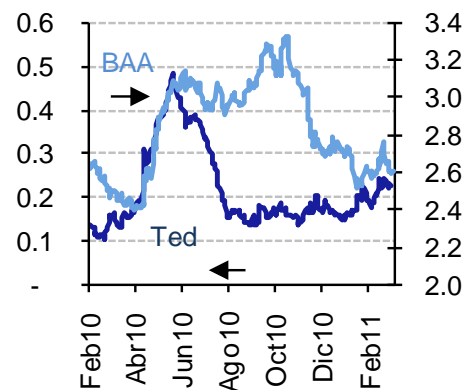
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

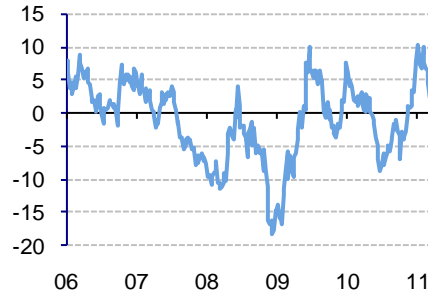
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

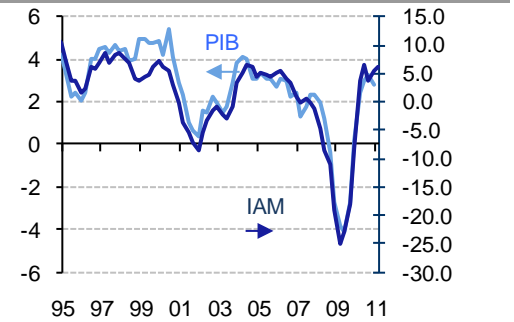
Tendencias económicas

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)



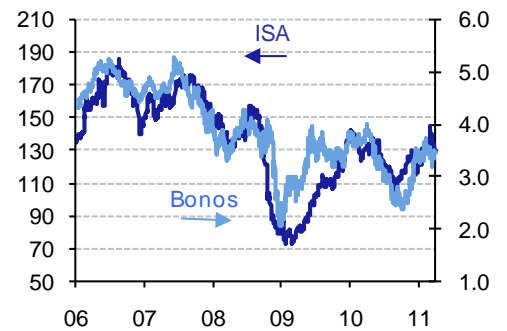
Fuente: BBVA Research y BEA

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



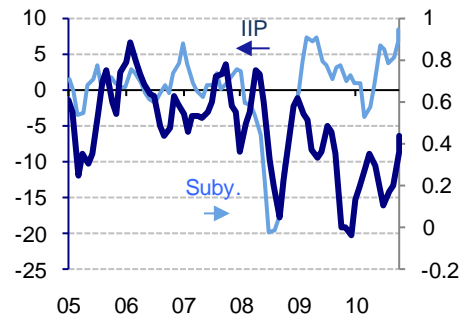
Fuente: BBVA Research

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



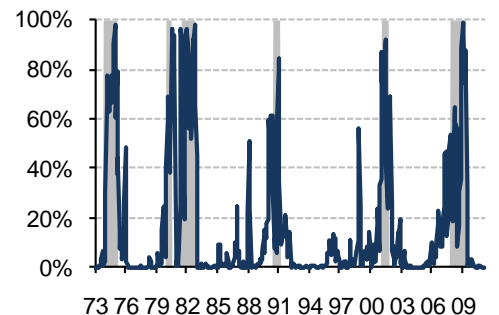
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

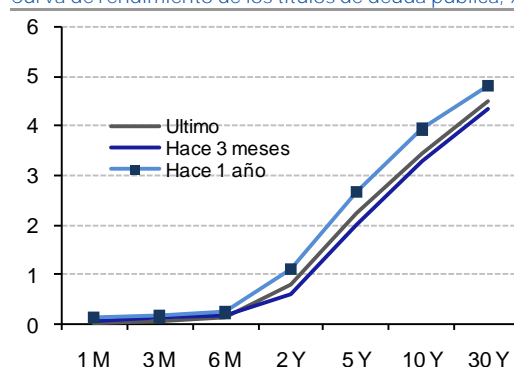
Curva de rendimiento y tasas de interés

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	13.73	12.79
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.28	4.76	5.02	6.43
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.48	5.53	5.68
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.86	4.81	4.87	5.08
Mercado monetario	0.63	0.63	0.63	0.79
CD a 2 años	1.25	1.25	1.28	1.64
CD a 5 años	2.07	2.07	2.06	2.59

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

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



Fuente: Bloomberg

Cita de la semana

James Bullard, Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis:
29 de marzo de 2011
Foro Bancario y Financiero Europeo 2011
Praga, República Checa

"El proceso de normalización política, incluso una vez comenzado, mantendrá una flexibilidad sin precedentes... El FOMC no estará dispuesto, ni será capaz, de esperar a que todas las incertidumbres globales se resuelvan para comenzar a normalizar su política".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
5-Apr	Índice compuesto ISM no manufacturero	MAR	59.5	59.5	59.7
5-Apr	Minutas de la reunión del FOMC	15-Mar	--	--	--
7-Apr	Demandas iniciales de desempleo	2-Apr	380 mil	385 mil	388 mil
7-Apr	Demandas permanentes	26-Mar	3,705,000	3,700,000	3,714,000
7-Apr	Crédito al consumo	FEB	2.5 mmd	4.8 mmd	5.0 mmd
7-Apr	Ventas tiendas cadena ICSC (a/a)	MAR	--	--	4.20%
8-Apr	Inventarios mayoristas	FEB	0.7%	1.0%	1.0%

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 Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@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 BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

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.