

EEUU

Observatorio Semanal

11 de abril de 2011

Análisis Económico

Hakan Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Datos relevantes

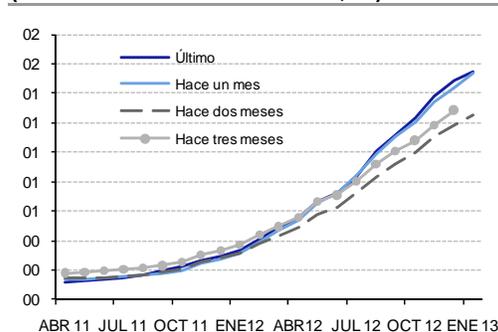
La Fed considera que los riesgos de inflación tienden ligeramente al alza, pero que todavía siguen bajo control

La publicación de las minutas del FOMC deja en evidencia que la Fed no disminuirá sus adquisiciones de valores del Tesoro antes del final de su actual programa de compra de activos en gran escala (CAGE). El banco central considera que la profundidad y liquidez del mercado no requiere disminuir las compras. Los integrantes del FOMC creen que esos aumentos son, en gran medida, transitorios. Consideran que los indicadores de inflación subyacente son moderados, aunque "están tocando fondo" en comparación con los datos históricos. Los economistas manifestaron que los parámetros del mercado y los indicadores de encuestas de previsiones de inflación a largo plazo se han mantenido estables. No obstante, de forma general los miembros del FOMC se inclinan hacia riesgos al alza para sus previsiones de inflación, aunque dichas previsiones todavía se encuentran dentro de su zona cómoda. Algunos integrantes del FOMC destacaron que un objetivo numérico de inflación ayudaría a consolidar estas expectativas. Por otra parte, la perspectiva de crecimiento económico es más equilibrada. Esto es el resultado de una serie de factores internos e internacionales. Por ejemplo, los miembros del FOMC todavía perciben riesgos a la baja como consecuencia de los conflictos geopolíticos, la consolidación fiscal y bancaria en Europa, el deprimido mercado de la vivienda y la reforma fiscal estadounidense a nivel estatal y federal. El texto de las minutas apunta a un debate más acalorado en torno a la flexibilidad, ya que algunos integrantes consideran que los datos actuales justifican una menor flexibilidad, en tanto que otros consideran justamente que debe mantenerse más allá de 2011. En resumen, las minutas confirman nuestro escenario base: que la segunda ronda de flexibilización cuantitativa (QE2) seguirá implementándose según lo previsto, y que no subirán las tasas durante el año.

Crédito al consumo aumentado en febrero

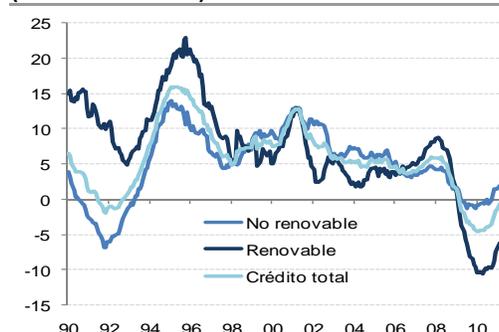
La Federal anunció que el crédito al consumo aumentó a una tasa anual de 3.75% m/m (7.62 mmd de variación mensual) en febrero de 2011. La publicación muestra que mientras el crédito al consumo no renovable como, por ejemplo, préstamos para automóviles y a estudiantes, aumentó 7.75%, el crédito al consumo renovable (por ejemplo, tarjetas de crédito) cayó a una tasa anual de 4%. Los principales impulsores de este incremento en el crédito no renovable fueron los préstamos para automóviles y a estudiantes. El aumento en los préstamos a estudiantes es un reflejo de que muchas personas acuden a centros de enseñanza como consecuencia de la crisis.

Gráfica 1
Previsiones de los fondos federales (futuros al final del contrato, %)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 2
Crédito al consumo (variación % a/a)



Fuente: Reserva Federal

En la semana

Balanza comercial (febrero, martes, 08:30 ET)

Previsión: -45.0 mmd Consenso: -44.0 mmd Anterior: -46.3 mmd

Se espera que la balanza comercial se reduzca ligeramente en febrero. Esperamos que un dólar débil y un comportamiento más sólido de las exportaciones contribuyan a reducir el déficit comercial de EEUU. No obstante, los precios de las importaciones han aumentado 1.4% m/m en promedio en los últimos cinco meses. Por tanto, un aumento en el valor de las importaciones y unos mayores precios de la energía limitarán la mejoría en la balanza comercial.

Ventas minoristas excl. automóviles (marzo, miércoles, 08:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.7% Consenso: 0.5%, 0.7% Anterior: 1.0%, 0.7%

Los actuales indicadores macroeconómicos, como la confianza de los consumidores y las mejoras recientes en los mercados laborales respaldan un gasto personal y unas ventas minoristas sólidos. Pese a que se espera que los incrementos recientes en los precios del petróleo afecten a las ventas de automóviles, los elevados precios al consumidor también elevarán las ventas minoristas en términos nominales.

Índice de precios al consumidor, subyacente (marzo, viernes, 08:30 ET)

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

En febrero, los precios al consumidor subieron debido a aumentos de los precios del petróleo y de alimentos. El índice de precios de materias primas energéticas subió 19.3% a/a, en tanto que el de servicios de energía avanzó solamente 0.2%. Los incrementos mensuales de los precios generales al consumidor fueron los más altos desde junio de 2009. De los índices de precios subyacentes, los precios del alojamiento ya han dejado de ser un lastre para la inflación subyacente. Estos precios han aumentado en promedio 0.1% m/m durante los últimos cinco meses. Creemos que los incrementos recientes de los precios del petróleo son de naturaleza transitoria, por lo que no plantean una amenaza a largo plazo para la estabilidad de los precios, al menos por ahora. Esperamos que esos aumentos en los precios del petróleo hagan subir aún más el índice general de precios. Sin embargo, el efecto *pass-through* del aumento de los precios de la energía a los precios subyacentes seguirá siendo limitado.

Índice de Producción industrial (marzo, viernes, 09:15 ET)

Previsión: 0.7% Consenso: 0.6% Anterior: 0.0%

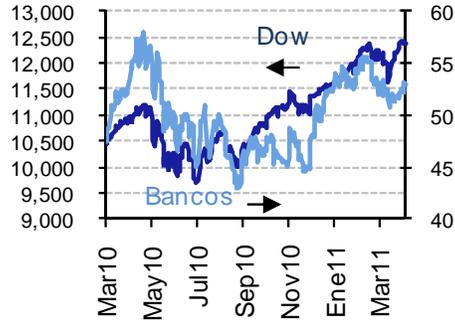
En los dos primeros meses de 2011, la producción industrial (PI) evolucionó de forma más lenta de lo esperado. Aunque la producción manufacturera regional, el índice ISM manufacturero y el índice ISM de servicios apuntan a una fuerte actividad económica, la Reserva Federal anunció que la PI aumentó en promedio 0.1% m/m en los dos últimos meses, en comparación con la media de 0.6% de 2010. Según nuestras previsiones, la PI subirá aproximadamente 0.7% m/m, lo que indicaría una sólida actividad económica en marzo, compatible con otros indicadores macroeconómicos.

Repercusión en los mercados

Esta semana, la concentración del mercado residirá en la publicación de índices de precios al consumidor y al productor. Ambos mercados y la Fed esperan un traslado limitado de los precios del petróleo y los alimentos a la inflación subyacente. Si los precios al consumidor (en particular los precios subyacentes) aumentaran por encima de la expectativa del mercado, ello implicaría un efecto de traslado mayor y, por tanto aumentarían las expectativas de inflación.

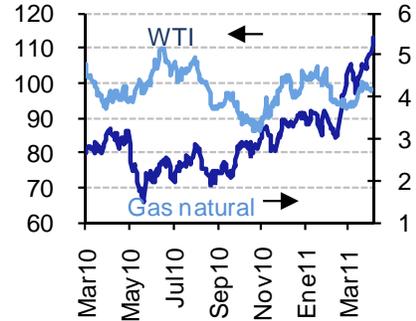
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



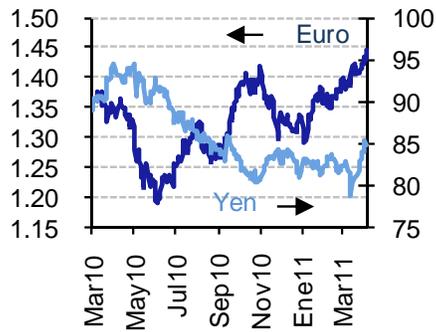
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb & DpMMBtu)



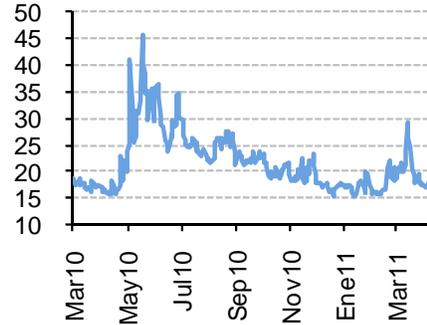
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



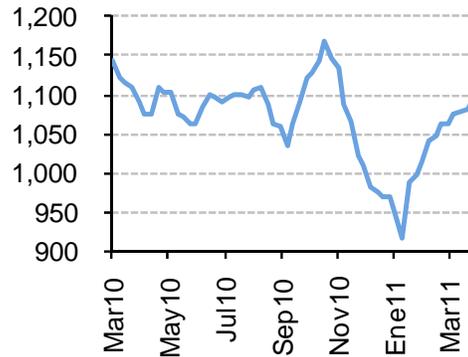
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



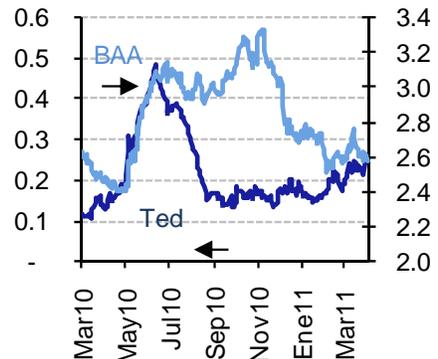
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

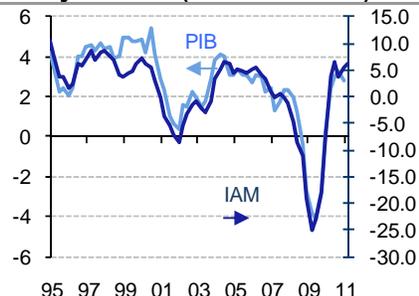
Tendencias económicas

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



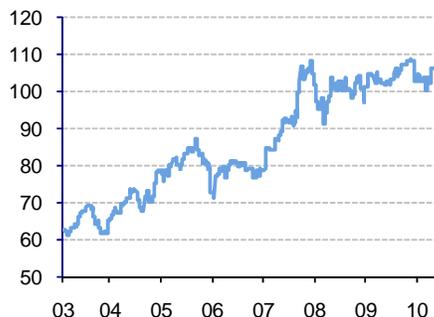
Fuente: BBVA Research

Gráfica 10
Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB real (variación % 4T)



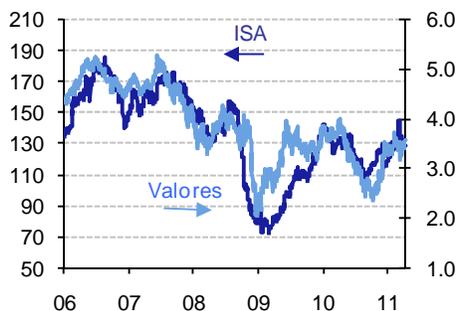
Fuente: BBVA Research y BEA

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



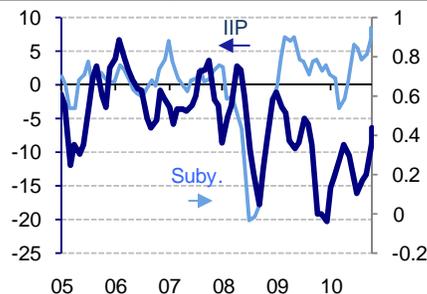
Fuente: BBVA Research

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



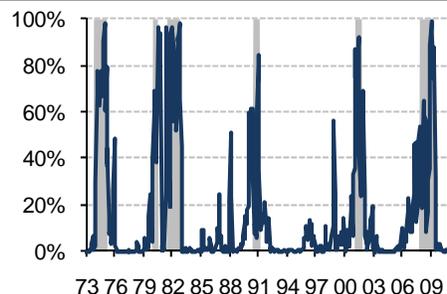
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

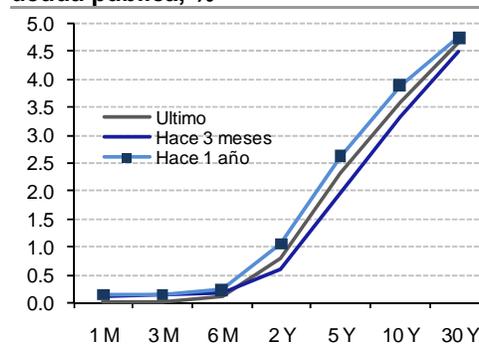
Principales tasas de interés, %

	Último semana	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	12.97
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.26	4.28	4.80	6.50
Préstamos Heloc 30 mil	5.47	5.48	5.48	5.66
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.87	4.86	4.88	5.21
Mercado monetario	0.62	0.63	0.61	0.79
CD a 2 años	1.25	1.25	1.28	1.63
CD a 5 años	2.07	2.07	2.06	2.58

* 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

Dennis P. Lockhart, presidente del Banco de la Reserva Federal de Atlanta

8 de abril de 2011

Knoxville Economics Forum

Knoxville, Tenn.

“...mi expectativa es que los aumentos de precios de materias primas que se están traduciendo ahora en un aceleración de la inflación subyacente serán transitorios.”

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Previo
12 abr	Índice de optimismo de pequeñas empresas (NFIB)	MAR	94.4	94.9	94.5
12 abr	Índice de precios de importación (m/m)	MAR	2.0%	2.1%	1.4%
12 abr	Índice de precios de importación (a/a)	MAR	8.60%	9.10%	6.90%
12 abr	Balanza comercial	FEB	-\$45.0 mmd	-\$44.0 mmd	-\$46.3 mmd
12 abr	Comunicado mensual del presupuesto	MAR	-\$189.0 mmd	-\$189.0 mmd	-
13 abr	Anticipo de ventas minoristas	MAR	0.5%	0.5%	1.0%
13 abr	Ventas minoristas, excepto vehículos	MAR	0.7%	0.7%	0.7%
13 abr	Inventarios empresariales	FEB	0.7%	0.8%	0.9%
13 abr	Libro Beige de la Reserva Federal	--	--	--	--
14 abr	Demandas iniciales de desempleo	09 abr	378 mil	380 mil	382 mil
14 abr	Demandas permanentes	02 abr	3705000	3710000	3723000
14 abr	Índice de precios al productor (m/m)	MAR	1.3%	1.1%	1.6%
14 abr	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	MAR	0.3%	0.2%	0.2%
14 abr	Índice de precios al productor (a/a)	MAR	6.4%	6.2%	5.6%
14 abr	IPP excl. alimentos y energía (a/a)	MAR	2.0%	1.9%	1.8%
15 abr	Índice de precios al consumidor (m/m)	MAR	0.5%	0.5%	0.5%
15 abr	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	MAR	0.2%	0.2%	0.2%
15 abr	Índice Nacional de Precios al Consumidor (a/a)	MAR	2.7%	2.6%	2.1%
15 abr	IPC, excl. alimentos y energía (a/a)	MAR	1.30%	1.20%	1.10%
15 abr	Índice Empire State de producción manufacturera	TAE	17.0	16.9	17.5
15 abr	Producción industrial	MAR	0.70%	0.60%	0.00%
15 abr	Utilización de la capacidad	MAR	77.3%	77.4%	77.0%
15 abr	Índice de confianza U. de Michigan	ABR A	66.0	69.0	67.5

Economista jefe para EEUU

Nathaniel Karp

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín

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

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 ni 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 superarle 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 la normativa sobre publicación de información prevista 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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".