

Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

Lenta liquidación de inventarios en un débil mercado residencial

Desde que comenzó la crisis de la vivienda, la demanda se centró en el segmento del alquiler en lugar del de la propiedad: en el último semestre de 2006, las viviendas ocupadas por propietarios alcanzaron un pico de casi 76 millones de unidades, en tanto que las ocupadas por inquilinos llegaron a los 34.3 millones, según la Oficina del Censo. Hacia finales de 2010, el número de viviendas ocupadas aumentó 2.2 millones; las ocupadas por propietarios retrocedieron 1.2 millones de unidades, y las ocupadas por inquilinos crecieron 3.4 millones. A pesar de que la economía vuelve a marchar por el terreno positivo, la demanda de vivienda se ha orientado hacia el sector del alquiler porque la recuperación del empleo ha sido muy lenta y ha persistido la depreciación del precio de la vivienda. Además, aunque la relación de disponibilidad es muy atractiva para los compradores, el ajuste de las condiciones de otorgamiento de créditos obstaculiza la demanda de los propietarios. Durante el primer trimestre de este año, la vivienda se mantuvo como uno de los componentes más débiles de la recuperación económica: los permisos de obra nueva y las ventas de vivienda se han mantenido bajos, y los precios han caído significativamente. Sin embargo, la ligera mejora de las ventas observadas en los dos últimos trimestres ha contribuido a disminuir el exceso de oferta hasta la mitad del pico. Los precios de la vivienda tienen dos características: mientras que las viviendas del mercado regular se han depreciado ligeramente, el índice de precios de viviendas en dificultades ha caído significativamente. Para el segundo semestre de 2011 esperamos una tendencia más positiva en el mercado residencial, ya que el crecimiento del empleo se está estabilizando y la confianza de los consumidores mejora.

Las demandas de desempleo iniciales y continuadas siguen apuntando a la fragilidad del mercado de trabajo

Las demandas iniciales de subsidio de desempleo descendieron un poco menos de lo previsto, de 416 mil previstas a 430 mil revisadas. Sin embargo, el promedio móvil de 4 semanas siguió incrementándose, de 397 mil a 399 mil. Los datos indican que las condiciones del mercado de trabajo son un tanto más frágiles que en marzo. Las demandas continuadas también descendieron ligeramente a 3.7 millones, el nivel más bajo desde octubre de 2008. Esperamos que las condiciones del mercado de trabajo mejorarán gradualmente y que la nómina no agrícola continuará incrementándose moderadamente en abril. Sin embargo, el aumento del precio del petróleo podría ser una amenaza a corto plazo para la recuperación de la contratación.

25 de abril de 2011
Análisis Económico

EE.UU.

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

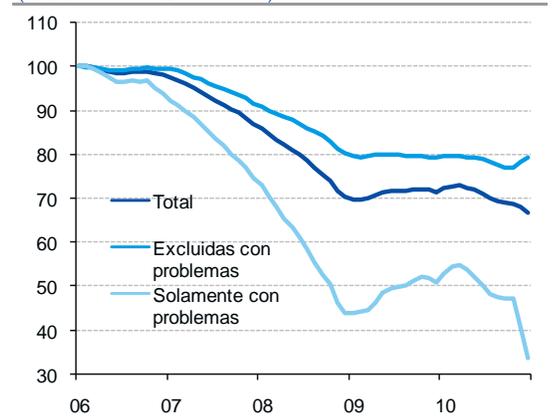
Ignacio San Martín
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Gráfica 1
Existencias totales de viviendas unifamiliares en venta (millones)



Fuente: NAR, Censo y BBVA Research

Gráfica 2
Índice de precios de la vivienda (Máximo en 03/2006 = 100)



Fuente: CoreLogic y BBVA Research

En la semana

Índice Case-Shiller 20-City (febrero, martes 08:30 ET)

Previsión: -3.1%	Consenso: -3.2%	Anterior: -3.1%
------------------	-----------------	-----------------

Creemos que el índice de precios de la vivienda de febrero cayó por séptimo mes consecutivo, dado que la demanda no repunta y se concentra en propiedades con problemas. Desde el máximo de julio, el índice de precios de la vivienda ha retrocedido 6.2%, tendencia que posiblemente continuará durante varios meses. Sin embargo, esta depreciación de precios ha hecho que la vivienda fuese más accesible, lo que sugiere que la demanda no caerá mucho más.

Declaración de la reunión del FOMC (miércoles 12:30 ET)

Previsión: 0.25%	Consenso: 0.25%	Anterior: 0.25%
------------------	-----------------	-----------------

La Reserva Federal celebrará su reunión periódica de dos días. Esta vez, la declaración se publicará un par de horas antes que en las pasadas reuniones debido a la nueva estrategia de comunicación de la Fed. A partir del 27 de abril, el Presidente Ben Bernanke celebrará una conferencia de prensa después de cada reunión de dos días para garantizar la claridad de los objetivos y la implementación de la política monetaria en los mercados. No esperamos cambios significativos en el comunicado. Se espera que la Fed mantendrá invariable la tasa de los fondos federales, seguirá implementando el QE2 como estaba previsto y continuará su política actual de reinvertir las ganancias de los intereses de las cédulas hipotecarias en títulos del Tesoro. La hipótesis de nuestro escenario central es que la Fed comenzará a subir las tasas de interés de los fondos federales en marzo de 2012.

Producto Interno Bruto (1T11, jueves 08:30 ET)

Previsión: 2.2%	Consenso: 1.8%	Anterior: 3.1%
-----------------	----------------	----------------

Durante el 4T10, la economía estadounidense creció 3.1% t/t anualizado. Las principales aportaciones al crecimiento económico real fueron la del consumo personal y la de las exportaciones netas. 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. Según nuestras previsiones, todos estos factores perjudicarán el crecimiento económico del primer semestre del año. Sin embargo, los indicadores macroeconómicos mensuales todavía apuntan a un crecimiento moderado durante el 1T11.

Ingreso personal y gastos de consumo (marzo, viernes 08:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.5%	Consenso: 0.4%, 0.5%	Anterior: 0.3%, 0.7%
-----------------------	----------------------	----------------------

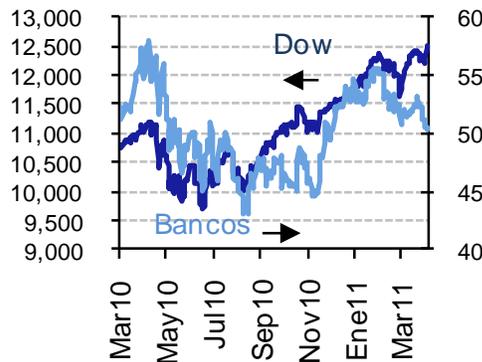
Preveemos que el ingreso personal y el consumo privado siguieron avanzando en marzo, tras incrementarse 0.5% m/m en los dos últimos meses como consecuencia del aumento de los precios al consumidor. El gasto personal real, por ejemplo subió sólo 0.1% m/m frente al aumento de 0.2% m/m de los 12 meses anteriores. Debido al fuerte aumento de los precios del petróleo y de los alimentos, a los consumidores les queda menos dinero para gastar en otros bienes y servicios. Por consiguiente, esperamos un consumo personal real menor en la primera mitad de 2011 de lo que se preveía anteriormente.

Repercusión en los mercados

Los mercados están a la espera de las estimaciones del PIB del 1T11 y de la reunión del FOMC. Si durante el 1T11 el PIB real creció más de 2.5%, esto conllevará un inmediato aumento de las cotizaciones de la renta variable. Además, si la conferencia de prensa de Bernanke o la declaración del FOMC revelan algún indicio del momento y el ritmo de la estrategia de salida, los mercados lo reflejarán.

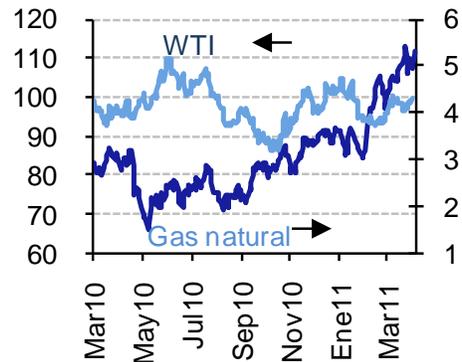
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



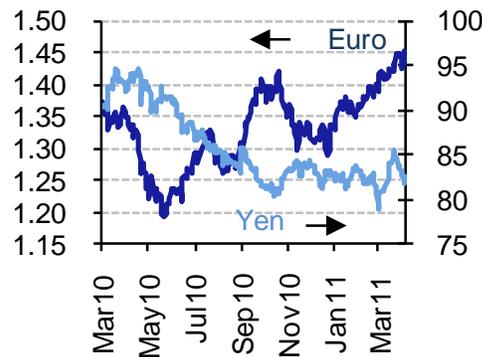
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



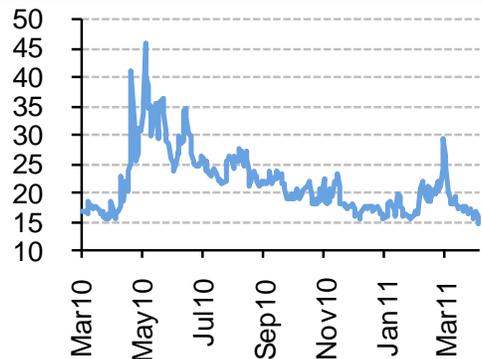
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



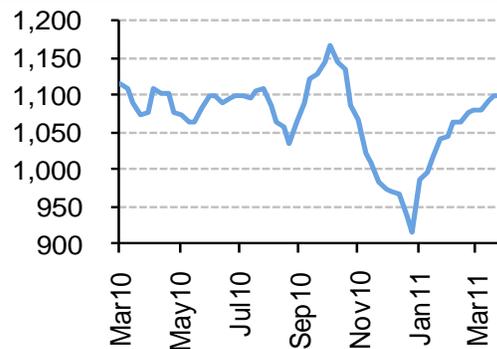
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



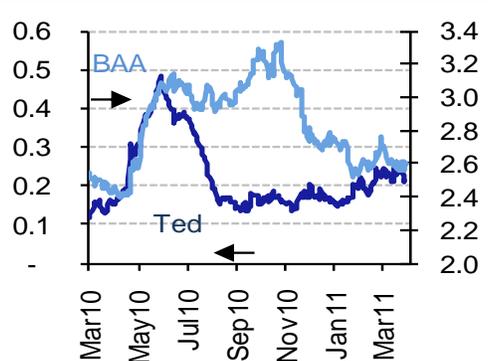
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

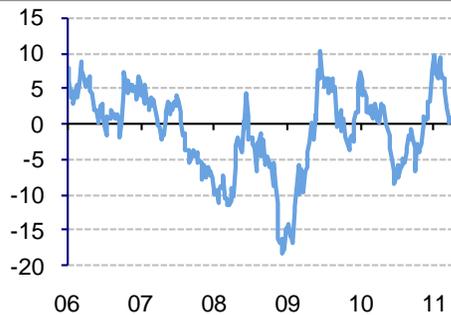
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

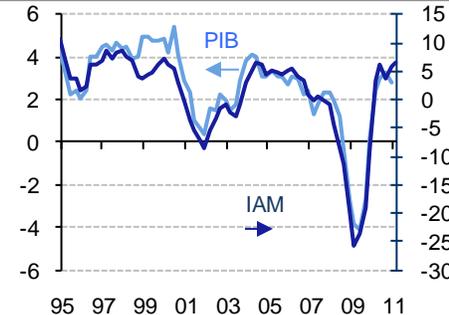
Tendencias económicas

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)



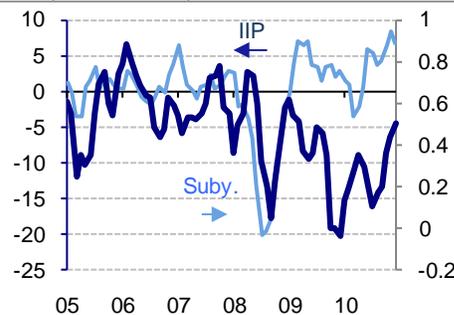
Fuente: BBVA Research

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



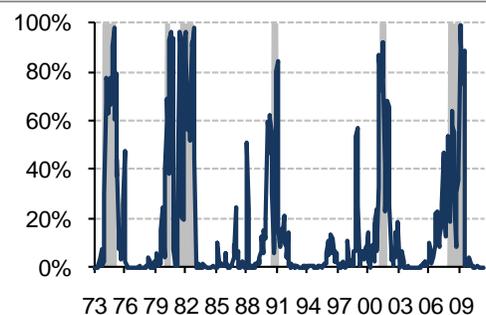
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

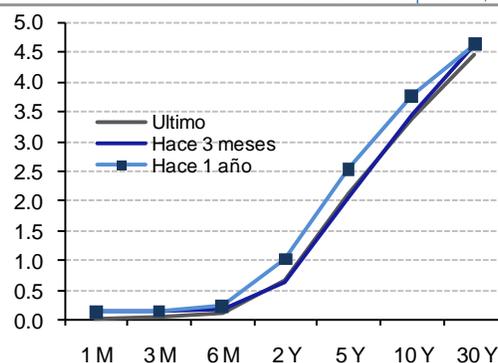
Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1
Principales tasas de interés, %

	Último	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	13.00
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.17	4.22	4.77	6.51
Préstamos Heloc 30 mil	5.47	5.48	5.48	5.63
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.80	4.91	4.81	5.07
Mercado monetario	0.65	0.61	0.62	0.78
CD a 2 años	1.25	1.25	1.25	1.64
CD a 5 años	2.09	2.08	2.06	2.59

* 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

James Bullard, Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis:
18 de abril de 2011, Louisville, Kentucky

"La inflación general es el objetivo último de la política monetaria con respecto a los precios ... La inflación subyacente no es un objetivo per se ... El único motivo para observar la subyacente es que es un indicador de la general".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
25-Abr	Ventas de vivienda nueva	MAR	262,000	280,000	250,000
26-Abr	S&P/CS 20 City, % m/m desestacionalizado	FEB	-0.50%	-0.40%	-0.20%
26-Abr	S&P/CS Composite-20 a/a	FEB	-3.10%	-3.20%	-3.10%
26-Abr	Confianza de los consumidores	ABR	63.0	64.4	63.4
27-Abr	Pedidos de bienes duraderos	MAR	1.0%	2.0%	-0.6%
27-Abr	Decisión de tasas del FOMC	27-Abr	0.25%	0.25%	0.25%
28-Abr	PIB t/t anualizado	1T A	2.2%	1.8%	3.1%
28-Abr	IPC/PIB	1T A	2.4%	2.5%	0.4%
28-Abr	Consumo personal	1T A	2.1%	2.1%	4.0%
28-Abr	Demandas iniciales de desempleo	23-Abr	395,000	--	403,000
28-Abr	Demandas permanentes	16-Abr	3,680,000	--	3,695,000
28-Abr	Ventas de viviendas pendientes m/m	MAR	1.8%	1.5%	2.1%
29-Abr	Índice de costo del empleo	1T	0.6%	0.5%	0.4%
29-Abr	Consumo privado básico (m/m)	MAR	0.1%	0.1%	0.2%
29-Abr	Gasto personal	MAR	0.5%	0.5%	0.7%
29-Abr	Deflactor del consumo privado (a/a)	MAR	1.9%	1.9%	1.6%
29-Abr	Ingreso personal	MAR	0.5%	0.4%	0.3%
29-Abr	Índice de confianza U. de Michigan	ABR P	69.5	70.0	69.6

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 (EE.UU.)

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 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.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente 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 sujeto a las normas de revelación previstas para sus 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".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.