

Observatorio Semanal

EEUU

16 de mayo de 2011
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

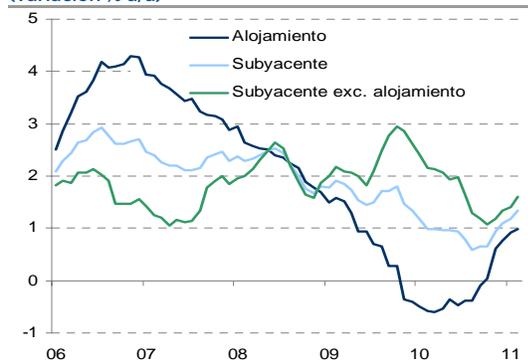
Ignacio San Martín
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Datos relevantes

Los precios al consumidor subieron 0.4% en abril

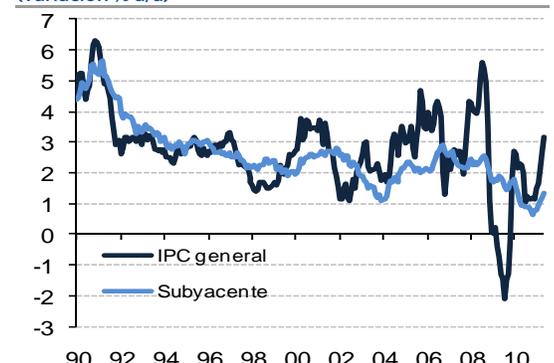
La Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) anunció que, en abril, los precios al consumidor generales y subyacentes se incrementaron 0.4% y 0.2% m/m, respectivamente, en términos desestacionalizados. Los precios al consumidor se incrementaron 3.2% durante los últimos 12 meses, lo que representa el nivel más elevado desde octubre de 2008. En noviembre, la tasa de inflación en 12 meses fue 1.1%, y la razón principal de este pronunciado aumento es la combinación de una liquidez elevada con el aumento de precios de alimentos y energía. Sin embargo, el efecto *pass-through* a la inflación subyacente sigue siendo limitado. Mientras que los índices de precios de energía y alimentos aumentaron en los últimos 12 meses 19.0% y 3.2% a/a respectivamente, los precios subyacentes (todos los artículos menos alimentos y energía) sólo aumentaron 1.3% en el mismo periodo. Además, el índice de alimentos se incrementó 0.4% en abril, el incremento más pequeño que se ha producido en lo que va del año. El índice de alimentos subió 0.4% en abril después de haber aumentado 0.8% en marzo. La desaceleración se debió principalmente al retroceso del índice de verduras frescas, que cayó 2.7% m/m. Los precios subyacentes, que miden los precios al consumidor excluyendo energía y alimentos, se incrementaron 0.2% m/m y empujaron la tasa de la inflación subyacente de 12 meses a 1.3%, su nivel más alto desde enero de 2010. Los precios del alojamiento se incrementaron 0.1%, el ritmo más lento registrado desde octubre de 2010. Los componentes del alquiler y la renta equivalente de los propietarios se incrementaron 0.1% m/m, una cifra similar al incremento de marzo. El índice de vehículos nuevos subió 0.7%, mientras que el índice de automóviles y camiones usados subió 1.2% m/m en abril. El índice de atención sanitaria se incrementó 0.4% m/m, mientras que la ropa y el mobiliario doméstico y las operaciones subieron 0.2% m/m en abril. En resumen, los últimos datos de la inflación son coherentes con nuestras expectativas de que el índice general de precios se mantendrá por encima del 2.5% a/a a lo largo del año, mientras que los precios subyacentes aumentarán a un ritmo lento. Creemos que tanto la inflación general como la subyacente se mantendrán dentro de la "zona de confort" de la Reserva Federal. Siempre y cuando se establezcan los precios de la vivienda y caigan los precios de las materias primas en la segunda mitad de 2011, preveemos que los componentes de alimentos, energía y alojamiento contribuirán con menor fuerza a la inflación subyacente en 2012. Creemos también que en 2011 los precios promedio generales y subyacentes se incrementarán 2.8% y 1.3% a/a respectivamente.

Gráfica 1
Índice de precios al consumidor
(variación % a/a)



Fuente: BLS

Gráfica 2
Índice de precios al consumidor
(variación % a/a)



Fuente: BLS

En la semana

Índice de producción manufacturera *Empire State* (mayo, lunes 08:30 ET)

Previsión: 18.5	Consenso: 19.9	Anterior: 21.7
-----------------	----------------	----------------

Se prevé que el Índice de producción manufacturera Empire State caerá en mayo, aunque se mantendrá positivo, lo que indica que un número mayor de fabricantes considera que las condiciones empresariales están mejorando. Éste es uno de los primeros índices regionales que se publicarán con respecto a mayo y ofrecerá información muy valiosa sobre la actividad económica del sector manufacturero. Prevemos que la actividad económica del 2T11 será más fuerte que la del primer trimestre.

Construcción de nuevas viviendas (abril, martes, 08:30 ET)

Previsión: 562 mil	Consenso: 570 mil	Anterior: 549 mil
--------------------	-------------------	-------------------

Se prevé que la construcción residencial mejoró en abril debido a los valores positivos sobre las ventas de viviendas nuevas. Aunque la opinión de los constructores sobre el futuro del mercado no ha cambiado en los últimos meses, aumentarán ligeramente la producción de viviendas dada la mejora de las condiciones de demanda y los bajos inventarios de viviendas nuevas, que están en mínimos históricos. Pero a pesar de esa mejora en el mercado, todavía hay un importante grado de incertidumbre en torno a la construcción residencial, pues es probable que la economía se recupere a un ritmo lento en la segunda mitad de 2011.

Producción industrial (abril, martes, 09:15 ET)

Previsión: 0.5%	Consenso: 0.4%	Anterior: 0.8%
-----------------	----------------	----------------

El índice de producción industrial ha aumentado en los últimos 21 meses, excepto en octubre de 2010. En marzo, el índice subió 0.8% m/m y está 5.9% por encima del nivel del año anterior. La actividad manufacturera subió 0.7% m/m y la utilización de la capacidad del sector alcanzó el 75.3%, por debajo del nivel anterior a la crisis. El sector de servicios públicos repuntó 1.7% m/m y la tasa de utilización del sector se incrementó a 79.7%. En general, la tasa de utilización de la capacidad es 77.4%, lo que muestra que todavía sigue habiendo capacidad ociosa en la economía. Prevemos que el índice de producción industrial aumentó a un ritmo más lento en abril debido a los precios más altos del petróleo.

Ventas de vivienda usada (abril, jueves 10:00 ET)

Previsión: 5.4 millones	Consenso: 5.2 millones	Anterior: 5.1 millones
-------------------------	------------------------	------------------------

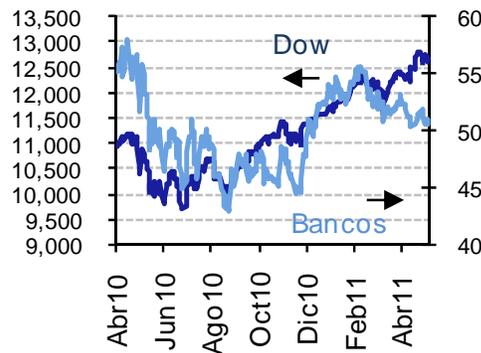
Se prevé que las ventas de viviendas usadas aumentaron en abril, ya que el incremento de 5.1% registrado en marzo en las ventas de viviendas pendientes, un indicador adelantado de las ventas reales, apoya este escenario. Las ventas de abril podrían beneficiarse de la gran cantidad de propiedades con dificultades financieras que hay en el mercado y llegar a un total de 5.4 millones, cifra similar a las ventas de enero. De cara al futuro, se espera que la demanda se consolide (aunque lentamente) en los próximos meses, ya que a medida que mejoren las condiciones del mercado de trabajo, los precios bajos de la vivienda y las tasas hipotecarias favorables, seguramente atraerán compradores hacia el mercado.

Repercusión en los mercados

Las publicaciones de esta semana estarán más relacionadas con el sector inmobiliario. Si el resultado de la producción industrial y la construcción de viviendas nuevas fuera significativamente inferior a lo previsto, indicaría debilidad en la recuperación económica y daría pie a que se hablara de recesión o de desaceleración de la economía, lo que arrastraría los mercados financieros a la baja.

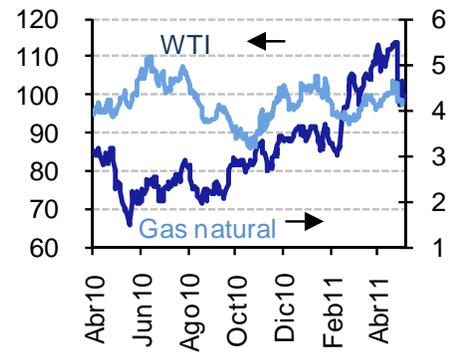
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



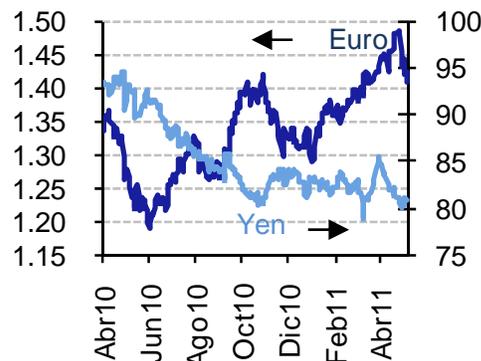
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



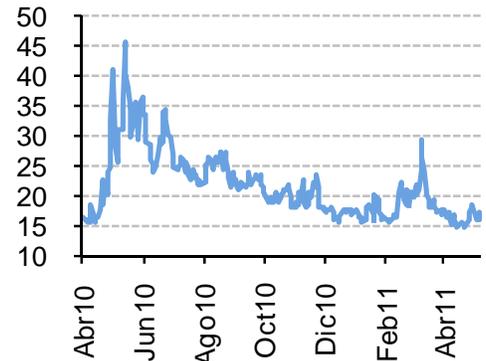
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



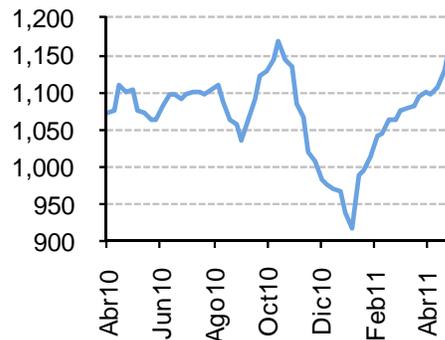
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



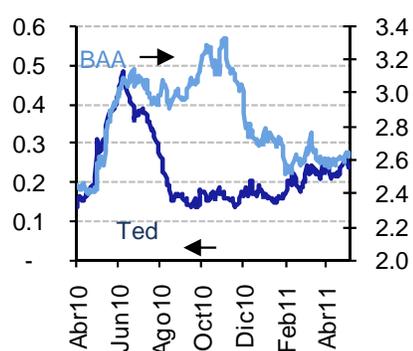
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

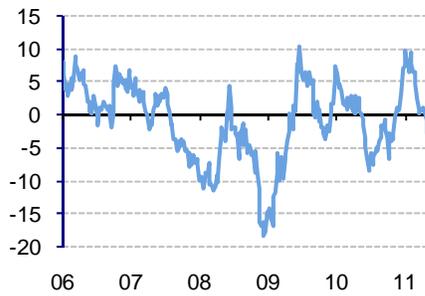
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

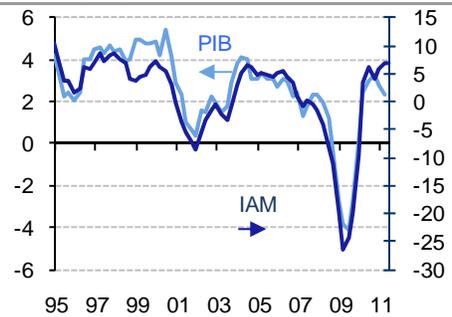
Tendencias económicas

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



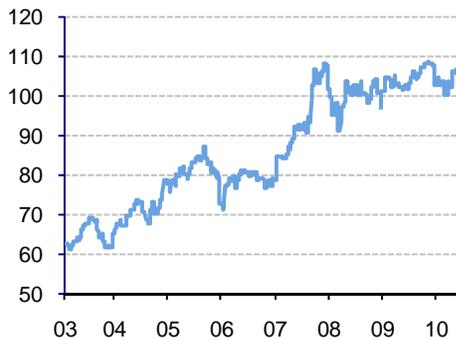
Fuente: BBVA Research

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



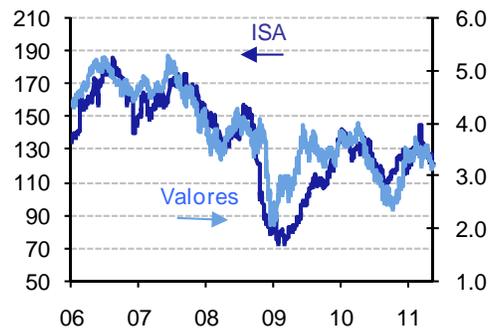
Fuente: BBVA Research y BEA

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



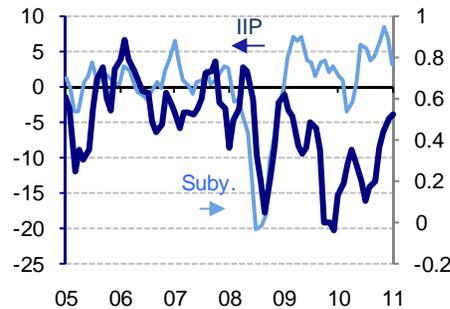
Fuente: BBVA Research

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



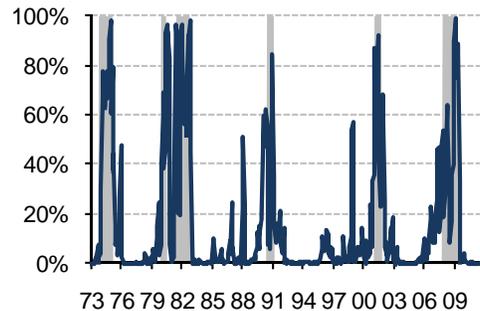
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

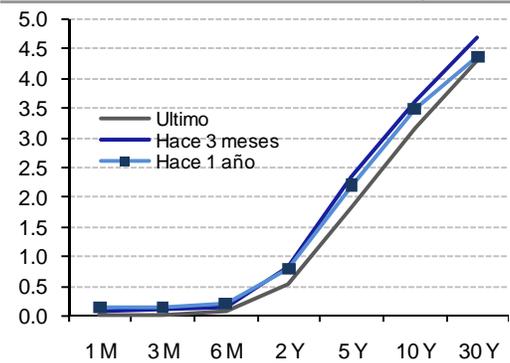
Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1
Principales tasas de interés, %

	Último 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	13.00
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.79	3.81	4.22	6.43
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.48	5.48	5.59
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.63	4.71	4.91	4.93
Mercado monetario	0.62	0.62	0.60	0.74
CD a 2 años	1.23	1.25	1.25	1.60
CD a 5 años	2.07	2.09	2.09	2.63

* 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

Narayana Kocherlakota, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Mineápolis
"Algunos planes de contingencia para la política monetaria",
11 de mayo de 2011

Club de pronosticadores de Nueva York
Nueva York, NY

"... según mi previsión central, sería deseable que el FOMC subiera la tasa objetivo de los fondos federales en una cantidad modesta hacia finales de 2011".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
16-May	Índice Empire State de producción manufacturera	MAY	18.5	19.9	21.7
16-May	Índice NAHB del mercado de la vivienda	MAY	17.0	17.0	16.0
17-May	Construcción de vivienda nueva	APR	562 mil	570 mil	549 mil
17-May	Permisos de obra nueva	APR	606 mil	585 mil	585 mil
17-May	Construcción de vivienda nueva, % m/m	APR	2.4%	3.8%	7.2%
17-May	Permisos de obra nueva, % m/m	APR	3.5%	0.0%	11.2%
17-May	Producción industrial	APR	0.5%	0.4%	0.8%
17-May	Utilización de la capacidad	APR	77.8%	77.6%	77.4%
18-May	Minutas de la reunión del FOMC	26-27 abril	---	---	---
19-May	Demandas iniciales de desempleo	14-May	425 mil	420 mil	434 mil
19-May	Demandas permanentes	7-May	3,735,000	3,723,000	3,756,000
19-May	Ventas de vivienda de segunda mano	APR	5.4M	5.20M	5.10M
19-May	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	APR	5.9%	2.0%	3.7%
19-May	Indicadores adelantados	APR	0.2%	0.1%	0.4%
19-May	Philadelphia Fed	MAY	19.0	20.1	18.5

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 (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.