

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

23 de mayo de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danış  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Ignacio San Martín  
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

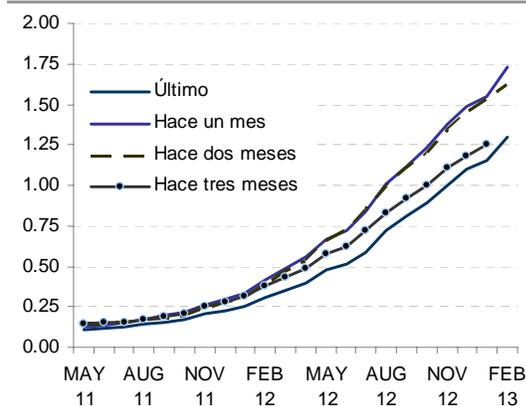
### La Fed sigue sin prisa para aumentar las tasas de interés

Las minutas de la reunión del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) celebrada el 26 y 27 de abril indican que sus integrantes debatieron exhaustivamente diversas estrategias para la salida de la política monetaria extraordinaria iniciada tras la crisis de 2008. Los integrantes del FOMC han coincidido en una serie de principios generales que guiarán la toma de decisiones en materia de normalización. El FOMC también cree que el objetivo final es una reducción de la *System Open Market Account* (SOMA) hasta un punto en que las tasas de los fondos federales vuelvan a ser el principal instrumento de una política activa. Eventualmente, la SOMA mantendrá sólo valores del Tesoro, lo cual implica que, en algún momento, los títulos de los organismos públicos se venderán. Además, el FOMC cree que las ventas de activos deberían comunicarse al público con antelación, y posiblemente vincularse a las condiciones económicas. Prácticamente todos los participantes convinieron que un primer paso para la normalización sería el fin de las reinversiones en capital de los ingresos procedentes del vencimiento de los valores de la SOMA. En términos generales, la Fed no tiene prisa por aumentar las tasas de interés como consecuencia del exceso de recursos ociosos, aunque cada vez está más centrada en la evolución de los indicadores de las expectativas de inflación. Debido a la incertidumbre respecto a la sostenibilidad de la recuperación, el momento de aplicar las acciones políticas (la normalización del balance en concreto) dependerá de la evolución de los datos en el verano. Mantenemos nuestro pronóstico de un primer aumento de tasas en marzo de 2012. Consulte información más detallada en nuestro más reciente [Fed Watch](#).

### La producción industrial no varió en abril

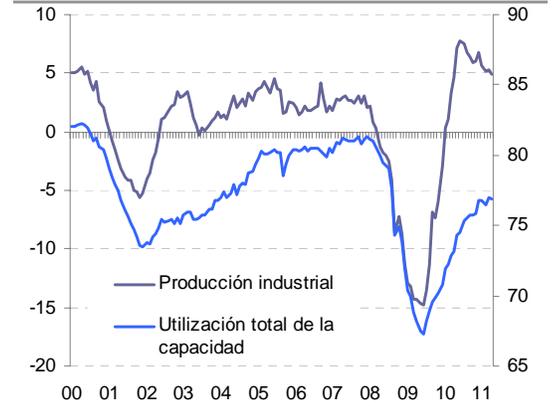
La Reserva Federal anunció que el índice de producción industrial (IPI) no varió en abril, tras incrementarse 0.7% m/m el mes anterior. En promedio, el índice se ha incrementado 0.2% m/m durante 1T11, lo cual coincide con una desaceleración del crecimiento del PIB real durante ese período. Esta desaceleración se debió, en parte, a los trastornos de la oferta provocados por el terremoto en Japón. En abril, la actividad manufacturera retrocedió 0.4%, y la utilización de la capacidad del sector bajó a 74.4%, significativamente menor que la media histórica de 79.0% entre 1972 y 2010. Por otro lado, los sectores minero y de servicios públicos avanzaron 0.8% y 1.7% m/m, respectivamente. También la tasa total de utilización de la capacidad retrocedió de 77.0% a 76.9%. El bajo nivel de utilización de la capacidad indica una importante capacidad ociosa que persiste en la economía, y que sustenta nuestras previsiones de que las presiones inflacionarias generadas por la producción se mantendrán limitadas.

Gráfica 1  
Contratos de futuros de fondos federales (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 2  
Utilización de la capacidad e IPI (% y variación % a/a)



Fuente: Reserva Federal

## En la semana

### Ventas de vivienda nueva (abril, martes 10:00 ET)

Previsión: 295 mil      Consenso: 300 mil      Anterior: 300 mil

Está previsto que las ventas de vivienda nueva continúen sin despegar, en un momento en que la demanda está centrada sobre todo en la vivienda de segunda mano y en que el crédito siga sin flexibilizarse. Como resultado, se prevé que la de vivienda nueva baje en abril de 300 mil a 295 mil unidades. Desde que se acabaron los incentivos tributarios en el primer semestre de 2010, la venta de vivienda nueva ha mantenido un promedio (anualizado) de 300 mil unidades, muy lejana de la media de 40 años de 500 mil viviendas anuales. Como consecuencia de la fragilidad de este segmento, el índice de confianza de los constructores se sitúa en mínimos históricos, lo cual implica que la construcción de vivienda nueva podría tardar algún tiempo en recuperarse plenamente.

### Pedidos de bienes duraderos (abril, miércoles 08:30 ET)

Previsión: -2.1%      Consenso: -2.5%      Anterior: 4.1%

Los resultados más recientes indican que los nuevos pedidos de bienes de consumo duradero, en marzo, aumentaron casi 8 mil millones de dólares (4.1% a/a desestacionalizado), una revisión al alza del 2.9% m/m previamente publicado, tras retroceder 1.1% m/m durante el mes precedente. En marzo también aumentaron las ventas de equipos de transporte 9.7% m/m. Lo más probable es que en marzo los pedidos de bienes duraderos hayan disminuido después del importante avance de marzo.

### Producto Interno Bruto real (segunda estimación del 1T11, jueves 08:30 ET)

Previsión: 2.2%      Consenso: 2.2%      Anterior: 1.8%

La Oficina de Análisis Económicos (BEA) estimó que durante el 1T11, la economía estadounidense creció 1.8% (t/t anualizado, desestacionalizado), frente al 3.1% del trimestre precedente. Estas estimaciones indican que el consumo privado, la inversión en inventarios privados y la inversión fija no residencial tuvieron una aportación positiva al crecimiento, en tanto que el gasto público, la inversión residencial y las exportaciones netas frenaron la recuperación económica durante el 1T11. Los recientes datos macroeconómicos indican que la BEA revisará al alza sus estimaciones de crecimiento económico del 1T de 1.8% a 2.2%, sobre todo debido a los datos de inversiones en construcción e inventarios privados, mejores que los previstos.

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

Previsión: 0.5%, 0.5%      Consenso: 0.4%, 0.5%      Anterior: 0.5%, 0.6%

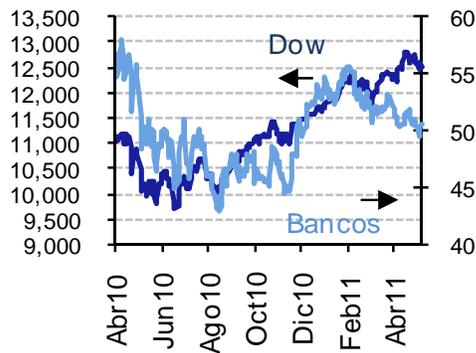
Todo apunta a que en marzo el ingreso y el consumo privados avanzaron 0.5% y 0.6% m/m, respectivamente. Sin embargo, la mayor parte del incremento se debió más al aumento de los precios que de la actividad real. Si descontamos las variaciones de los precios, el consumo privado aumentó apenas 0.2%, frente al 0.5% del mes anterior. Creemos que el ingreso y el gasto personal siguieron aumentando en abril, de manera similar al mes precedente. Sin embargo, posiblemente sea un incremento bajo en términos reales.

### Repercusión en los mercados

Esta semana, la publicación de diversos datos macroeconómicos arrojará más luz sobre la evolución de la economía en el 2T. Un significativo incremento de los pedidos de bienes duraderos, del consumo personal y de la venta de vivienda usada durante abril sería indicio de un sólido crecimiento durante este trimestre, lo cual animaría las bolsas.

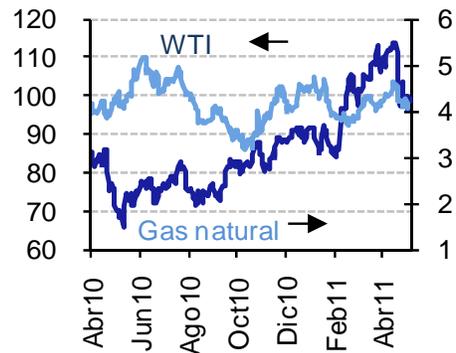
## Mercados financieros

Gráfica 3  
Bolsas (índice, KBW)



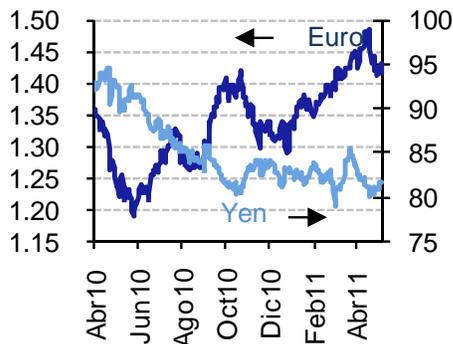
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



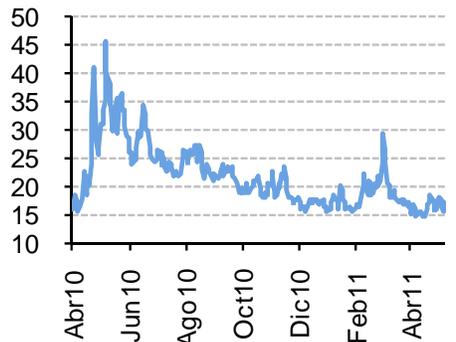
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



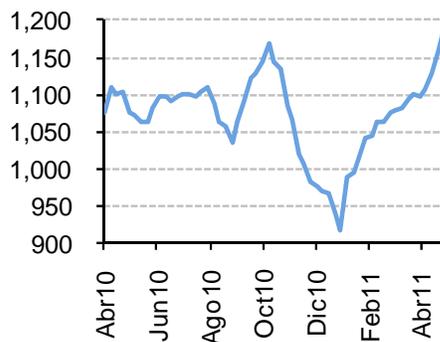
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
Volatilidad (índice VIX)



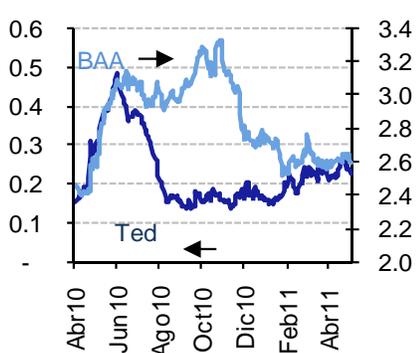
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

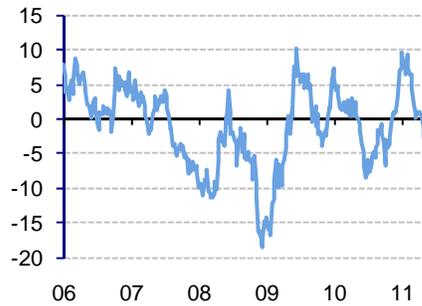
Gráfica 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

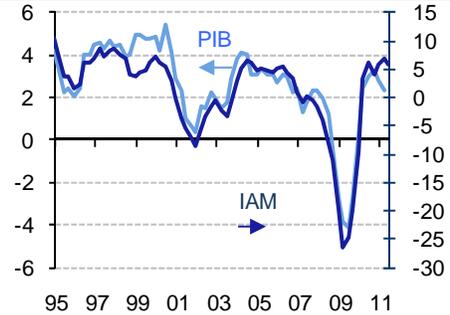
## Tendencias económicas

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



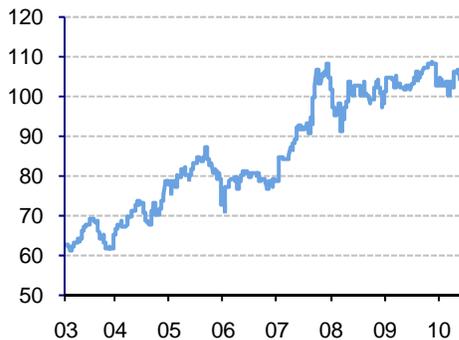
Fuente: BBVA Research

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



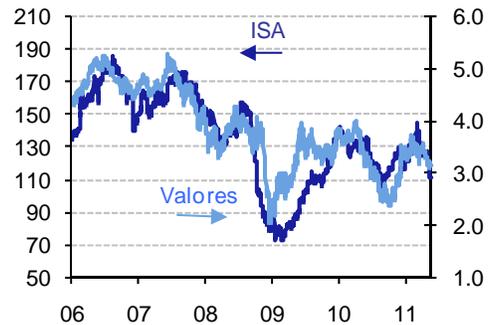
Fuente: BBVA Research y BEA

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



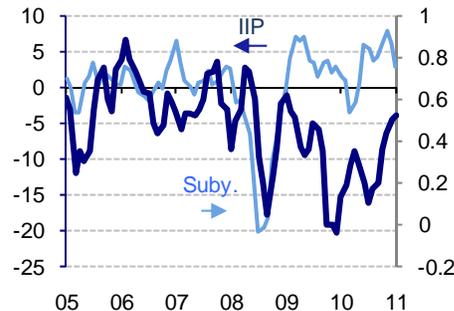
Fuente: BBVA Research

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



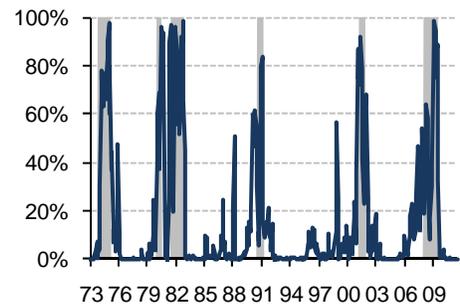
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

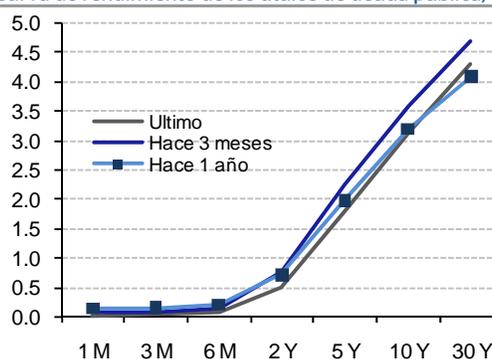
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	3.83	3.79	4.17	6.27
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.48	5.47	5.55
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.61	4.63	4.80	4.84
Mercado monetario	0.63	0.62	0.65	0.78
CD a 2 años	1.23	1.23	1.25	1.67
CD a 5 años	2.07	2.07	2.09	2.62

\* 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

Charles Evans, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Chicago  
"Una política monetaria con sentido"  
19 de mayo de 2011

AFP Global Corporate Treasurers Forum, Chicago, Illinois

"La lenta evolución del cierre de brechas y unas perspectivas de inflación demasiado bajas a mediano plazo me llevan a la conclusión de que sería adecuada la continuación de la flexibilidad de la política monetaria. Esta política fomentará el retorno a una situación económica coherente con nuestro doble mandato".

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
24-May	Ventas de vivienda nueva	APR	295 mil	300 mil	300 mil
24-May	Índice manufacturero Fed de Richmond Index	MAY	10.50	9.00	10.00
25-May	Pedidos de bienes duraderos	APR	-2.1%	-2.5%	4.1%
25-May	Bienes duraderos, sin transporte	ABR	0.0%	0.5%	2.3%
25-May	Índice de precios de la vivienda (m/m)	MAR	-1.5%	-0.5%	-1.6%
25-May	Índice de precios de compra de vivienda (t/t)	1T	-1.2%	-1.0%	-0.8%
26-May	PIB t/t anualizado	1T S	2.2%	2.2%	1.8%
26-May	Consumo personal	1T S	2.8%	2.8%	2.7%
26-May	IPC/PIB	1T S	1.9%	1.9%	1.9%
26-May	Demandas iniciales de desempleo	21-May	405 mil	400 mil	409 mil
26-May	Demandas permanentes	14-May	3,705,000	3,700,000	3,711,000
27-May	Ingreso personal	APR	0.5%	0.4%	0.5%
27-May	Gasto personal	ABR	0.5%	0.5%	0.6%
27-May	Deflactor del consumo privado (a/a)	ABR	2.1%	2.2%	1.8%
27-May	Consumo privado básico (m/m)	ABR	0.2%	0.2%	0.1%
27-May	Índice de confianza U. de Michigan	MAY P	71.40	72.40	72.40
27-May	Ventas de viviendas pendientes m/m	ABR	-2.5%	-1.0%	5.1%

*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](http://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.