

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

30 de mayo de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danis  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Ignacio San Martín  
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

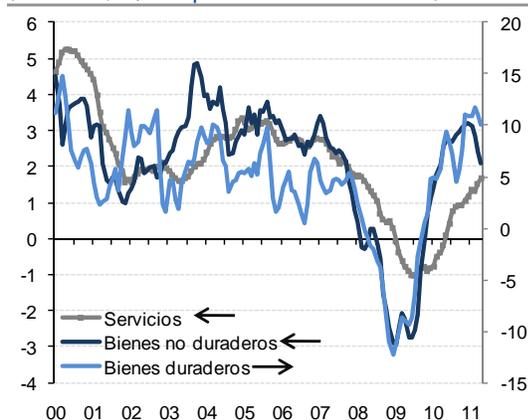
### El crecimiento real del PIB en el 1T11 se mantiene en 1.8% después de la revisión

La Oficina de Análisis Económicos (BEA) anunció que la economía estadounidense creció 1.8% t/t (anualizado) en términos desestacionalizados. La nueva estimación revisó todos los componentes del PIB, pero el crecimiento económico global no varió desde la estimación anterior de la institución. Las nuevas estimaciones, basadas en una fuente de información más completa que la anterior, indican una revisión al alza de las exportaciones, inversión en inventarios privados e inversión fija no residencial que aumentaron el PIB real. Sin embargo, estos aumentos se vieron compensados por una revisión al alza de las importaciones y una a la baja del consumo privado. Con las nuevas estimaciones, el consumo privado aumentó 2.2% t/t (anualizado) comparado con el 2.7% t/t (anualizado) de la estimación anterior. Dentro del consumo privado, los bienes duraderos crecieron 8.9% t/t (anualizado) mientras que los no duraderos sólo aumentaron 1.1%. El informe también indicó que las utilidades empresariales aumentaron 21.9 mil millones de dólares (mmd), comparados con el aumento de 38.2 mmd del trimestre anterior. La caída en el crecimiento de utilidades podría ser resultado de un descenso del crecimiento de la productividad ya que las empresas vuelven a contratar. Los indicadores económicos más recientes también coinciden con el crecimiento económico moderado del trimestre actual. Nuestro escenario base actual asume un crecimiento económico de 3.0% en 2011, pero los riesgos se inclinan a la baja.

### Ingreso personal y gastos de consumo

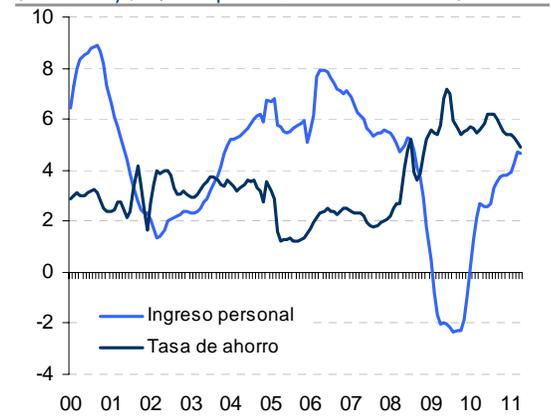
El ingreso personal y los gastos de consumo continuaron aumentando en abril. El consumo personal lo hizo en 0.4% m/m, después de subir 0.5% m/m durante el mes precedente. Tras descontar las variaciones de los precios, el consumo personal sólo subió 0.1% m/m. Los cambios de los precios siguen mostrando un efecto *pass-through* limitado a los precios subyacentes. Los índices de precios al consumidor general y subyacente se incrementaron 0.3% y 0.2% m/m, respectivamente. Además, el ingreso personal también aumentó 0.4% m/m el mes pasado. Los salarios y los desembolsos salariales subieron 0.4% una cifra similar a la de los meses anteriores, lo que indica presiones alcistas moderadas sobre la inflación. Los ingresos por alquileres siguieron subiendo debido al aumento de los precios de los alquileres. Por otra parte, el ingreso personal real y la tasa de ahorro (4.9%) permanecieron invariables en abril. La publicación general indica que el consumo personal real en el 2T11 podría ser menor que el esperado, en consonancia con la segunda estimación del PIB del 1T11 publicada la semana pasada

Gráfica 1  
Consumo privado real  
(variación % a/a del promedio móvil trimestral)



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2  
Ingreso personal y tasa de ahorro  
(variación y % a/a del promedio móvil trimestral)



Fuente: BEA y BBVA Research

## En la semana

### Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (marzo, martes 9:00 ET)

Previsión: -3.8%	Consenso: -3.4%	Anterior: -3.3%
------------------	-----------------	-----------------

El índice compuesto de precios de la vivienda S&P Case-Shiller 20-city se espera que disminuya de nuevo en marzo mostrando una depreciación anual de -3.8%. Los precios se ven afectados por el gran número de propiedades con dificultades financieras que existe actualmente en el mercado; de hecho, en el primer trimestre de 2011, representaban una de cada tres viviendas vendidas. Las entidades financieras están procesando las propiedades con dificultades a través de ventas en descubierto o subastas públicas con un importante descuento de precio. De cara al futuro, a medida que los precios sean más atractivos y mejoren las condiciones del mercado laboral, la demanda aumentará ligeramente, haciendo que el precio medio de la vivienda se establezca una vez que se haya dado salida a las propiedades con dificultades financieras.

### Índice ISM de producción manufacturera (mayo, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 59.0	Consenso: 57.5	Anterior: 60.4
-----------------	----------------	----------------

El índice ISM del sector manufacturero retrocedió ligeramente (de 61.2 a 60.4) en abril, aunque se mantuvo por encima de 60 por cuarto mes consecutivo. El índice de precios ISM avanzó por quinto mes consecutivo, cifras coherentes con el aumento de los precios al consumidor y de la energía. Preveemos que el índice ISM manufacturero se mantendrá por encima de 55, lo que indica una continua mejora en la actividad económica.

### Empleo no agrícola (mayo, viernes 08:30 ET)

Previsión 210 mil	Consenso: 190 mil	Anterior: 244 mil
-------------------	-------------------	-------------------

Los empleos no agrícolas se incrementaron 244 mil puestos y la tasa desempleo subió a 9.0% en abril. La mayoría de los sectores proveedores de servicios, así como los sectores de producción manufacturera y minería crearon nuevos puestos de trabajo, y el sector privado agregó 268 mil puestos nuevos en abril. Sin embargo, el sector público siguió despidiendo a trabajadores debido a los problemas fiscales de los gobiernos estatales y locales. De los 268 mil puestos creados en el sector privado, 224 mil procedieron de la prestación de servicios. Los servicios de ayuda temporal retrocedieron, lo cual refleja que algunas empresas del sector privado se muestran más propensas a contratar empleados de manera permanente. Por otro lado, el número de desempleados aumentó en 205 mil, creciendo la tasa de desempleo, lo cual también coincide con el reciente incremento de demandas iniciales de seguro de desempleo. Preveemos que la economía de EEUU creará 210 mil empleos nuevos en mayo, pero la tasa de desempleo se mantendrá en 9.0%.

### Índice ISM no manufacturero (marzo, viernes 10:00 ET)

Previsión: 53.0	Consenso: 54.0	Anterior: 52.8
-----------------	----------------	----------------

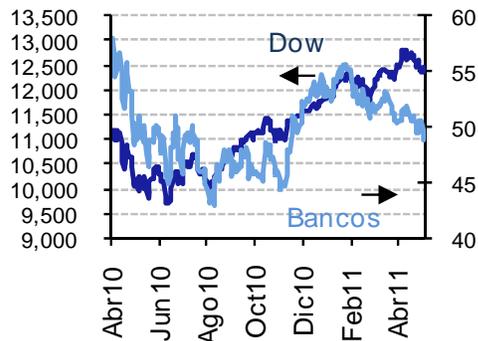
El índice ISM no manufacturero (servicios) descendió a 52.8 de 57.3 pero se mantuvo por encima de la marca de referencia de los 50 puntos, poniendo de manifiesto que la actividad económica del sector servicios continúa aumentando en abril. Los índices de actividad empresarial, nuevos pedidos y empleo también permanecieron por encima de los 50 puntos, pero disminuyeron ligeramente. Esperamos pocos cambios en el índice de servicios ISM de mayo, en línea con una actividad económica moderada del 2T11.

### Repercusión en los mercados

Un aumento del índice ISM manufacturero sorprendería a los mercados financieros, eliminaría en parte el pesimismo sobre el ritmo de recuperación y aumentaría las cotizaciones bursátiles. Sin embargo, si el empleo no agrícola de mayo se situara muy por debajo de lo que se prevé, implicaría una desaceleración de la contratación y la actividad económica en el 2T11, lo que haría bajar las cotizaciones de renta variable.

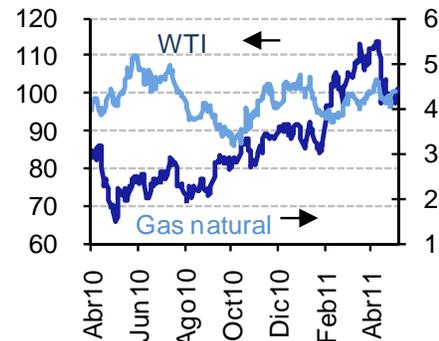
### Mercados Financieros

Gráfica 3  
Bolsas (índice, KBW)



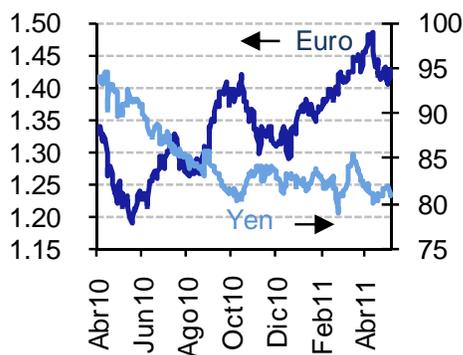
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



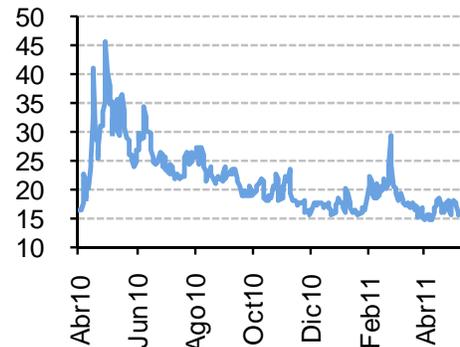
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



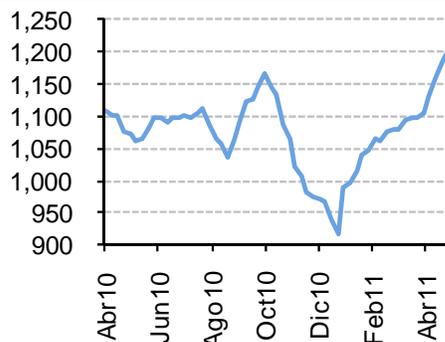
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
Volatilidad (índice VIX)



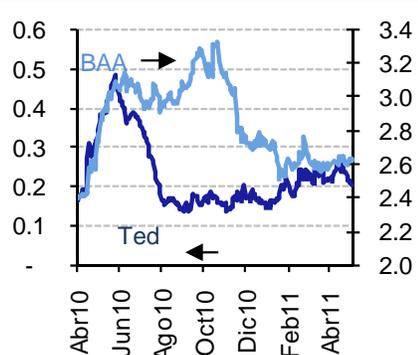
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

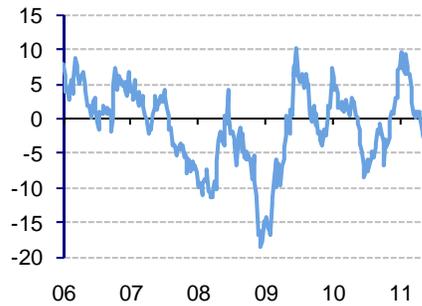
Gráfica 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

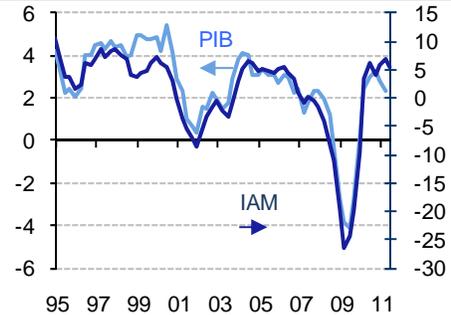
## Tendencias económicas

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



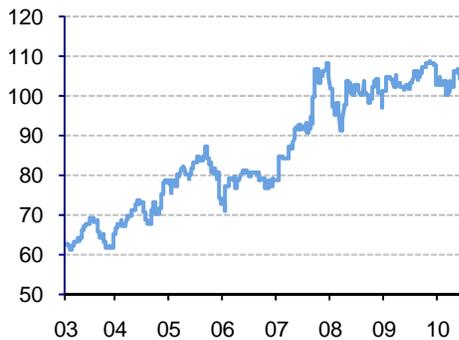
Fuente: BBVA Research

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



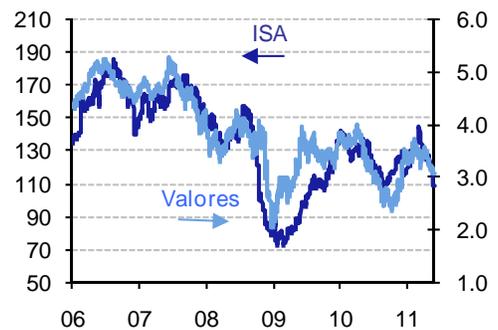
Fuente: BBVA Research y BEA

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



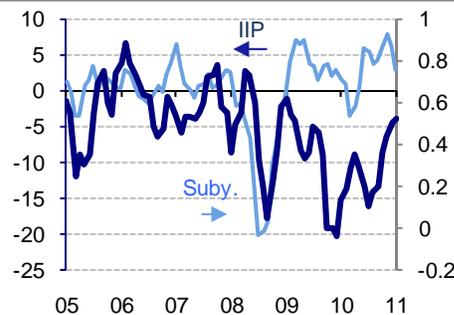
Fuente: BBVA Research

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



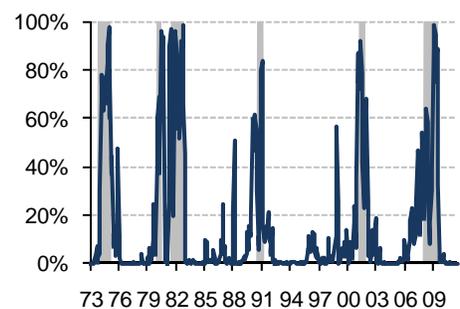
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

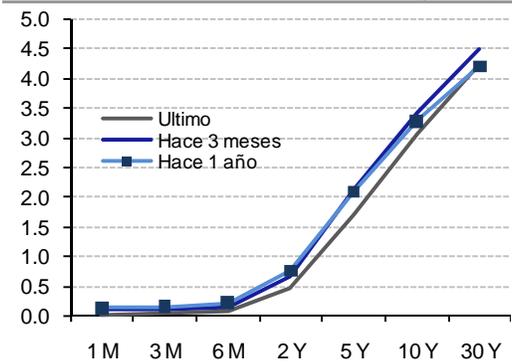
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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	13.15
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.82	3.83	4.11	6.30
Préstamos Heloc 30 mil	5.47	5.48	5.48	5.53
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.60	4.61	4.78	4.78
Mercado monetario	0.62	0.63	0.65	0.79
CD a 2 años	1.12	1.23	1.25	1.65
CD a 5 años	2.12	2.07	2.09	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

Narayana Kocherlakota, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Minneapolis  
"Algunos planes de contingencia para la política monetaria"  
25 de mayo de 2011  
Rochester, Minnesota

"Si la inflación subyacente del consumo privado aumenta a 1.5% durante 2011, el FOMC deberá subir la tasa de los fondos federales en torno a los 50 puntos básicos. Por supuesto, una tasa de inflación subyacente de 1.5% aún está notablemente por debajo del objetivo de estabilidad de los precios de la Fed de 2%. En consecuencia, un aumento de 50 puntos básicos de la tasa de los fondos federales aún dejaría a la Fed en una posición muy flexible."

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
31-May	S&P/CS 20 City, % m/m desestacionalizado	MAR	-0.9%	-0.2%	-0.2%
31-May	S&P/CS Composite-20 a/a	MAR	-3.8%	-3.4%	-3.3%
31-May	Índice de gerentes de compras de Chicago	MAY	64.0	62.3	67.6
31-May	Confianza de los consumidores	MAY	66.0	66.5	65.4
1-Jun	Gastos de construcción m/m	ABR	-0.1%	0.4%	1.4%
1-Jun	ISM Manufacturero	MAY	59.0	57.5	60.4
1-Jun	Ventas totales de vehículos	MAY	13.00M	12.80M	13.14M
2-Jun	Productividad no agrícola	1T P	1.6%	1.7%	1.6%
2-Jun	Costo laboral unitario	1T P	0.9%	0.8%	1.0%
2-Jun	Demandas iniciales de desempleo	28-May	415 mil	420 mil	424 mil
2-Jun	Demandas permanentes	21-May	3,670,000	3,680,000	3,690,000
2-Jun	Ordenes de fábricas	ABR	-0.1%	-0.9%	3.4%
3-Jun	Variación del empleo no agrícola	MAY	210 mil	190 mil	244 mil
3-Jun	Variación del empleo en el sector privado	MAY	225 mil	220 mil	268 mil
3-Jun	Tasa de desempleo	MAY	9.0%	8.9%	9.0%
3-Jun	Salario medio por hora, m/m, todos los empleados	MAY	0.2%	0.2%	0.1%
3-Jun	ISM no manufacturero compuesto	MAY	53.0	54.0	52.8

*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.