

Observatorio Semanal

EEUU

6 de junio de 2011
Análisis Económico

EEUU

Jeff Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava
marcial.nava@bbvacompass.com

Datos relevantes

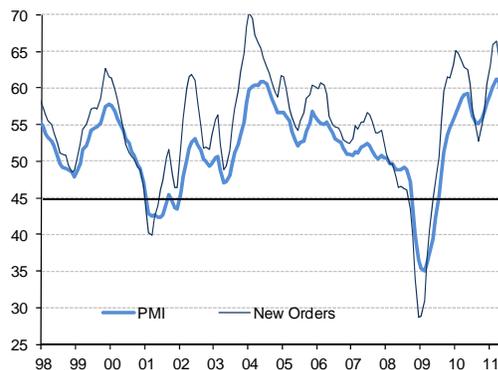
Datos más débiles de lo esperado en sintonía con nuestro escenario base

Los mercados financieros de EEUU la semana pasada reaccionaron a los indicios de desaceleración del crecimiento que se manifestaron en los datos publicados relativos a la confianza de los consumidores, índice ISM y empleo. La confianza de los consumidores cayó en mayo a 60.8, por debajo del valor de 66.0 revisado de abril y se aleja de las previsiones del consenso de 66.5. Los indicadores de expectativas futuras fueron en general más bajos. En lo que respecta al sector manufacturero, el índice ISM cayó más de lo previsto por el consenso, a 53.5, aunque este valor sigue estando en el territorio de expansión. Uno de los problemas del historial del ISM es que los pedidos nuevos indican una desaceleración en el futuro, ya que los fabricantes se ocuparon más de descongestionar los pedidos atrasados, pero esto podría reflejar al mismo tiempo que siguen presentes las interrupciones de la cadena de suministro provocadas por el terremoto de Japón.

Las estimaciones del índice ADP sobre el empleo privado también fueron decepcionantes con respecto a las estimaciones del consenso, pues se quedaron en 38 mil puestos frente a los 210 mil previstos. Además, el viernes, la BLS publicó el informe de empleo de mayo, que muestra bastante moderación en la creación de empleo (54 mil puestos frente a los 232 mil de abril). Aunque la creación de empleo del sector de servicios privados fue ciertamente débil (80 mil puestos frente a los 213 mil de abril), las administraciones estatales y locales fueron las responsables de las mayores pérdidas (-29 mil). Esto refleja el ajuste actual aplicado para solventar las presiones presupuestarias. La tasa de desempleo aumentó de forma inesperada a 9.1% frente al 9.0% de abril, añadiendo un elemento de incertidumbre adicional al mercado de trabajo.

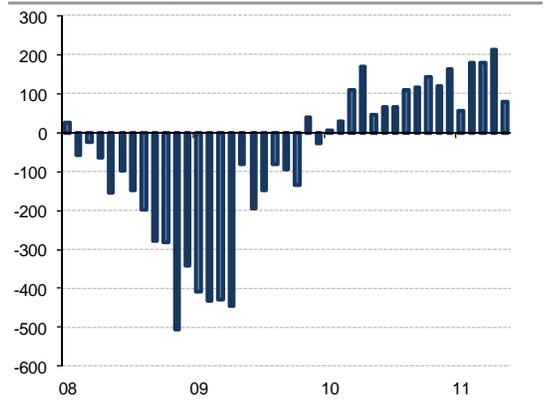
Naturalmente, estos indicadores han aumentado el deseo de seguridad y han elevado la aversión al riesgo. Sin embargo, nuestra interpretación de estos valores de los índices es más comedida: parecen estar en consonancia con nuestra previsión de un crecimiento y contratación moderados en 2011. También son coherentes con la Fed, que sigue sin estar segura de la sostenibilidad de la recuperación y no tiene intención de subir las tasas de interés hasta marzo de 2012.

Gráfica 1
ISM Manufacturero
(Índice, AM a 3 meses)



Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 2
Plantillas no agrícolas en servicios privados
(Cambio mensual, en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

En la semana

Crédito al consumo (abril, martes 15:00 ET)

Previsión: 6.2 mmd Consenso: 5.5 mmd Anterior: 6.0 mmd

Creemos que el total de créditos al consumo pendientes desestacionalizado se incrementó en 6.2 mmd m/m, alcanzando los 2,431 mmd, lo cual representará una aceleración en términos a/a, pero una estabilización basada en la tasa mensual anualizada. Lo más probable es que el consumo privado haya capeado el incremento de los precios del petróleo en abril, pero dada la actual incertidumbre del mercado de trabajo es posible que los consumidores aún sean reacios a asumir compromisos. La tasa anual desestacionalizada de ventas de vehículos se mantuvo constante entre marzo y abril. Aunque no se refleja en los datos de abril, la fuerte caída de ventas de vehículos en mayo pone en duda la aceleración del crecimiento del crédito al consumo. Nuestro escenario base actual prevé unos cuantos meses más de caída del crédito al consumo, excluidas las actividades estatales y no financieras.

Demandas de desempleo (semana que finaliza el jueves 28 de mayo a las 8:30 ET)

Previsión: 420 mil Consenso: Anterior: 422 mil

El promedio móvil de 4 semanas de las demandas iniciales de seguro por desempleo retrocedió en la semana que terminó el 28 de mayo de 439,500 a 425 mil, después de varias semanas de incrementos sostenidos. Preveemos que las demandas se mantendrán relativamente constantes en 420 mil en la semana que finaliza el 3 de junio. La incertidumbre del mercado de trabajo y la ampliación de las prestaciones por desempleo a comienzos de este año impedirán que las demandas iniciales y la tasa de desempleo se ajusten rápidamente. En nuestro escenario base, la creación de empleo continuará durante el resto del año, pero a un ritmo moderado.

Balanza comercial (abril, jueves, 8:30 ET)

Previsión: -50.5 mmd Consenso: -48.7 mmd Anterior: -48.2 mmd

En abril, los altos precios de la energía inflaron el valor de las importaciones, aumentando el déficit comercial. Preveemos que el déficit comercial de abril aumente de 48.2 a 50.5 mmd. En términos reales, es probable que las importaciones y exportaciones continúen mostrando un sólido crecimiento en comparación con el año anterior. Se prevé que el déficit comercial se siga ampliando en los meses siguientes ya que unos precios internacionales más elevados incrementarán el valor de los suministros industriales y alimentarios importados. Al mismo tiempo, la recuperación de la economía de EEUU impulsará la demanda de otros bienes importados. Por otra parte, las exportaciones continuarán respaldadas por un crecimiento internacional sostenido.

Precios de importaciones (mayo, viernes 8:30 ET)

Previsión: -0.5% Consenso: -0.7% Anterior: 2.2%

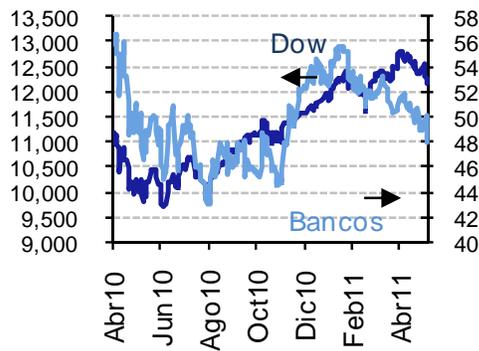
Preveemos que los precios de las importaciones disminuyeron 0.5% en mayo tras haber subido 2.2% en abril, ya que los precios del petróleo cayeron durante el mes. Sin embargo, esto implica una tasa anual de 11.4%, (11.1% de abril). A pesar de estas elevadas tasas anuales, el riesgo de efecto *pass-through* a los precios al consumidor subyacentes se mantiene limitado, ya que el aumento de las utilidades corporativas (8.5% en el IT11) parece indicar que las empresas todavía tienen margen para absorber los choques de precios de los insumos importados.

Repercusión en los mercados

Los mercados van a gozar de una semana de relativa calma. Unos precios de importación por encima de lo previsto y sorpresas desagradables de las demandas de seguro de desempleo podrían provocar cierta volatilidad. En cualquier caso, es probable que la reacción sea más moderada que la observada en la semana anterior.

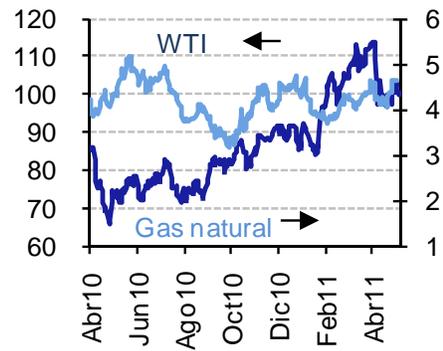
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



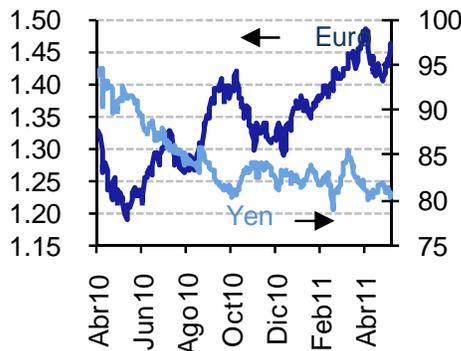
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



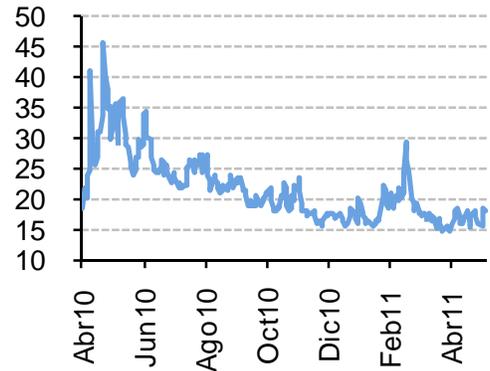
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



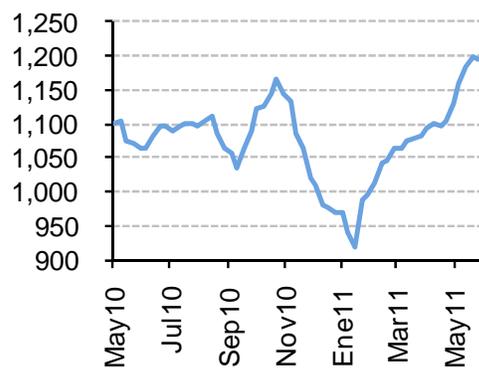
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



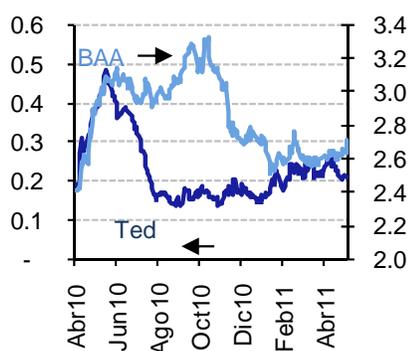
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

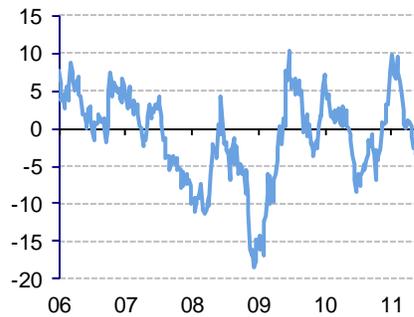
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

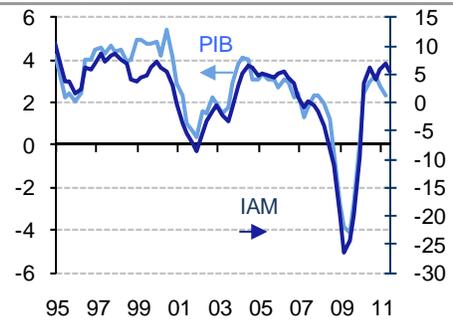
Tendencias económicas

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



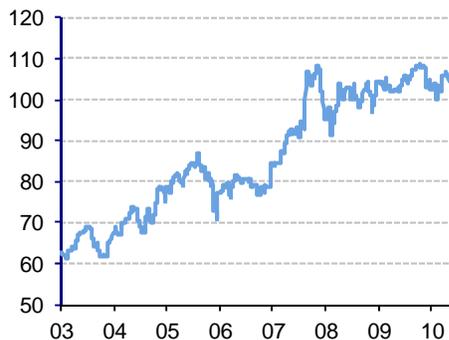
Fuente: BBVA Research

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)



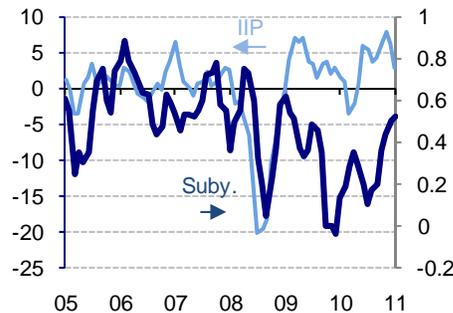
Fuente: BBVA Research

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



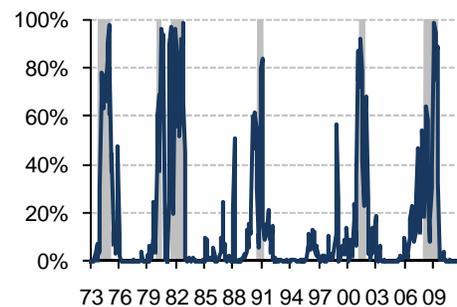
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

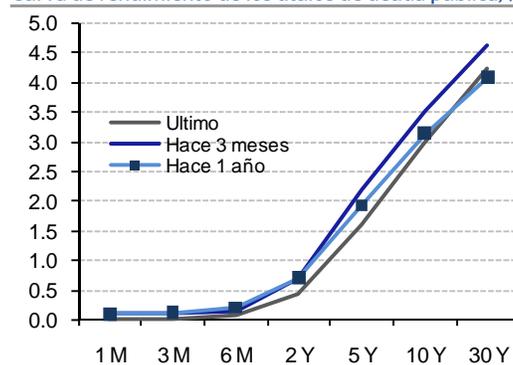
Curva de rendimiento y tasas de interés

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	13.44
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.80	3.82	3.81	6.35
Préstamos Heloc 30 mil	5.49	5.47	5.48	5.56
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.55	4.60	4.71	4.79
Mercado monetario	0.62	0.62	0.62	0.78
CD a 2 años	1.12	1.12	1.25	1.60
CD a 5 años	2.12	2.12	2.09	2.58

* 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

Gobernador del Banco de la Reserva Federal, Daniel K. Tarullo
"Regulación de empresas financieras importantes para el sistema"
3 de junio de 2011
Washington, D.C.

"...la historia de la regulación financiera en los últimos treinta años sugiere que, cuando se restringen ciertas actividades, las empresas buscan nuevas áreas en las que asumir más riesgos en busca de beneficios. La regulación del capital es la herramienta más ágil y dinámica de la que disponemos para seguir el ritmo de las cambiantes fuentes de riesgo adoptadas por las empresas financieras"

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
7 de junio	Crédito al consumo	ABR	\$6.2 mmd	\$5.6 mmd	\$6.0 mmd
8 de junio	Libro Beige de la Reserva Federal				
9 de junio	Demandas iniciales de desempleo	40697	420	419	422
9 de junio	Demandas permanentes	40691	3710	3700	3711
9 de junio	Balanza comercial	ABR	-\$50.5 mmd	-\$48.7 mmd	-\$48.2 mmd
9 de junio	Inventarios mayoristas	ABR	0.9%	1.0%	1.1%
10 de junio	Índice de precios de importación (m/m)	MAY	-0.5%	-0.7%	2.2%
10 de junio	Índice de precios de importación (a/a)	MAY	11%	--	11%
10 de junio	Comunicado mensual del presupuesto	MAY	-\$140.0 mmd	-\$160.0 mmd	--

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.