

Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

Los mercados siguen volátiles, afectados por informes económicos discrepantes

La publicación de los datos macroeconómicos más recientes —como ventas minoristas, producción industrial y Libro Beige de la Fed— sugieren una desaceleración de la actividad económica durante el 2T11. Sin embargo, las probabilidades de una recesión secundaria siguen siendo bajas. El informe de ventas minoristas, publicado el martes, reflejó que la desaceleración de mayo se debió a un descenso de la venta de vehículos. Por primera vez desde junio de 2010, las ventas minoristas retrocedieron 0.2% m/m, tras haber aumentado 0.3% el mes precedente. No obstante, si excluimos los vehículos, las ventas minoristas experimentaron un crecimiento m/m positivo de 0.3%. Aunque son cifras modestas si las comparamos con las más sólidas de abril, la evolución a/a de las ventas minoristas en general, y de las ventas minoristas excluyendo vehículos, sigue firme, con 7.7% y 8.2%, respectivamente. El descenso de las ventas de vehículos está directamente relacionado con los problemas de suministro derivados del terremoto de Japón, problemas que posiblemente persistirán el mes siguiente y que, en última instancia, frenarán las ventas de junio. Además, las ventas minoristas de combustibles avanzaron 0.3% m/m, en tanto que las de alimentos y bebidas retrocedieron 0.5% m/m.

A la espera de la publicación de las cifras del IPC, el miércoles, la inquietud de los mercados se ha mantenido centrada en el aumento de las materias primas energéticas y de los combustibles. Sin embargo, es de destacar que el índice de energía descendió (1.0% m/m) por primera vez en once meses. A pesar del descenso de mayo, este índice registró un incremento a/a de 21.5%. El índice de precios de combustibles bajó 2.0% m/m, el mayor retroceso desde junio de 2010, en tanto que las materias primas energéticas hicieron lo propio en 1.9% m/m. Al contrario de la inflación general, la subyacente subió hasta niveles nunca vistos desde julio de 2008. El IPC subyacente (desestacionalizado) se incrementó en mayo 0.3% m/m. Los rubros que más se encarecieron fueron la ropa, el alojamiento, los vehículos nuevos y el esparcimiento, que subieron 1.2%, 0.2%, 1.1% y 0.3% m/m, respectivamente. En mayo también subieron los alimentos, 0.4% m/m.

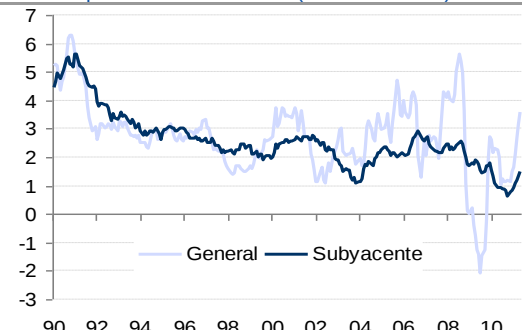
Los anuncios de esta semana poco contribuyeron a consolidar las expectativas de los mercados en un momento en que nos aproximamos al final del 2T. Los indicadores económicos contradictorios provocaron incertidumbre sobre la solidez y sostenibilidad de la recuperación económica, y fomentaron la volatilidad en los mercados financieros. Aunque la moderada demanda de los consumidores, el aumento de los permisos de obra nueva y el descenso de las solicitudes de seguro de desempleo reflejan un incremento de la actividad económica, la baja utilización de la capacidad, la desaceleración de la producción industrial y una significativa capacidad ociosa en el sector manufacturero eliminaron prácticamente todo viso de optimismo. En conclusión, las actuales tendencias macroeconómicas sugieren que nuestro escenario base, que parte del supuesto de un crecimiento de 3% en 2011, está expuesto a riesgos de retroceso que se han incrementado significativamente.

Gráfica 1
Ventas minoristas y de vehículos (variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

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



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales

En la semana

Ventas de vivienda usada (mayo, martes 10:00 ET)

Previsión: 4.9 M

Consenso: 4.8 M

Anterior: 5.0 M

La próxima semana, la National Associations of Realtors publicará las cifras de ventas de vivienda de segunda mano durante mayo. La amplia dispersión de las estimaciones del consenso, que van desde un descenso de 8.9% m/m hasta un avance de 2.4% m/m, refleja la incertidumbre que rodea al mercado inmobiliario. La amplia oferta de propiedades a precio reducido u obligadas a vender debería influir positivamente en las ventas de vivienda usada. No obstante, el bajo optimismo de los consumidores, la fragilidad del mercado de trabajo y los riesgos de descenso de precios promueven que el mercado de vivienda se incline más hacia el alquiler que hacia la compra. Por consiguiente, prevemos que en mayo las ventas desestacionalizadas de vivienda usada hayan bajado.

Decisión sobre las tasas del FOMC (mayo, miércoles 12:30 ET)

Previsión: 0.0% a 0.25%

Consenso: 0.0%-0.25%

Anterior: 0.0%-0.25%

La desaceleración económica y el aumento de precios podrían crear un dilema para los responsables de la política monetaria si se mantienen durante periodos prolongados. Sin embargo, la Fed cree que el reciente aumento de la inflación es temporal y que el efecto de traspaso a los precios subyacentes será limitado. Los últimos datos del IPC muestran que la inflación general subió 0.2% m/m en mayo, el nivel más bajo de 2011, mientras que la subyacente resultó inesperadamente elevada, con un aumento de 0.3% m/m. Prevemos que la Fed seguirá supervisando la inflación subyacente en el 2S11. Además, después de la reciente desaceleración, a la Fed le preocupa más la sostenibilidad económica que la inflación. Por consiguiente no esperamos cambios en las tasas actuales de los fondos federales, que siguen en 0%-0.25%.

Ordenes de bienes duraderos (mayo, viernes 8:30 ET)

Previsión: 1.1%

Consenso: 1.6%

Anterior: -3.6%

Las órdenes de bienes duraderos cayeron en abril 3.6% m/m en términos desestacionalizados, tras haber subido con fuerza en marzo (4.6% m/m). La mayoría de los sectores experimentaron caídas en los pedidos nuevos, pero el principal motor de esta tendencia fueron los equipos de transporte, que registraron la mayor caída de los últimos cuatro meses, 9.3%. Según nuestras previsiones, la actividad económica se incrementó en el 2T11, lo que debería tener repercusiones positivas en los pedidos de bienes duraderos de mayo.

Producto Interno Bruto (definitivo) (1T11, viernes 8:30 ET)

Previsión: 1.8%

Consenso: 1.8%

Anterior: 1.8%

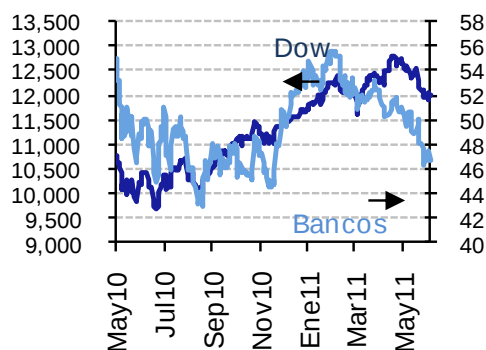
El mes pasado, la Oficina de Análisis Económicos (BEA) revisó al alza las cifras de exportaciones, inventarios privados e inversiones fijas no residenciales, aunque se vieron contrarrestadas por las revisiones al alza de las importaciones, y a la baja del gasto en consumo personal. No creemos que en la estimación final se produzca una revisión importante del PIB ni del deflactor del PIB, con lo que la estimación de crecimiento del 1T11 se mantendrá en 1.8% t/t anualizado. Sin embargo, la BEA publicará su previsión anual del ingreso nacional y de las cuentas de productos el mes que viene, conjuntamente con revisiones del PIB y sus componentes desde el 1T03. Esta revisión podría cambiar las estimaciones anuales de crecimiento desde 2003.

Repercusión en los mercados

Los mercados financieros estarán atentos a los resultados de la reunión del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC). Creemos que los mercados experimentarán solamente pequeños ajustes tras el anuncio que la Fed realice el miércoles. No obstante, si el comunicado transmitiese cambios significativos que apuntasen a un cambio de política, los mercados de renta fija y variable reaccionarán en consecuencia.

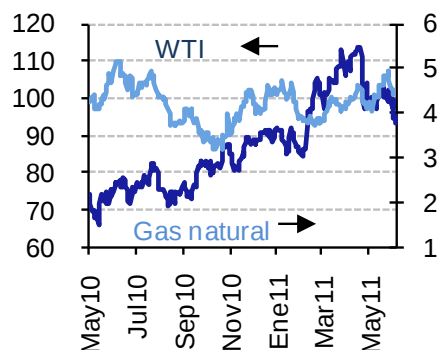
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



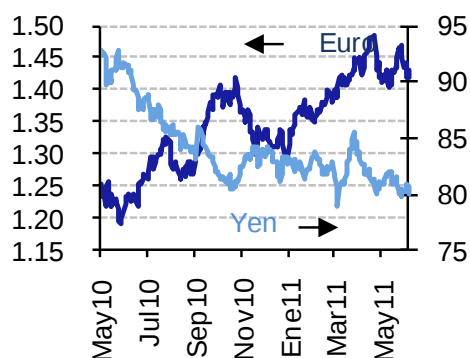
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



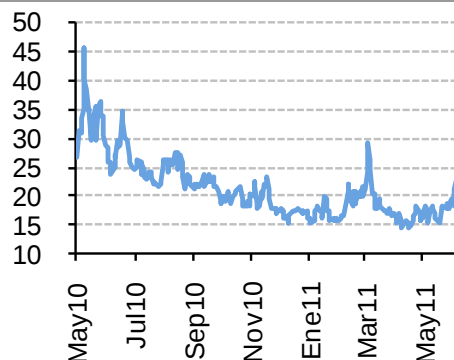
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



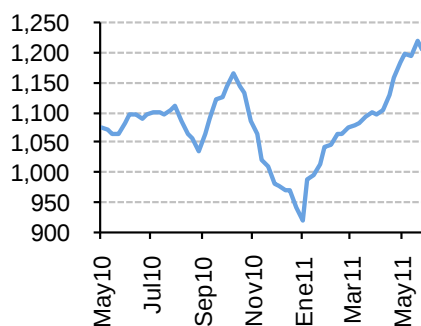
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



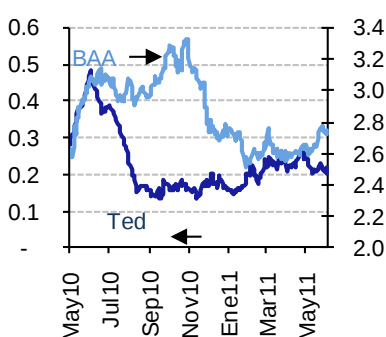
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

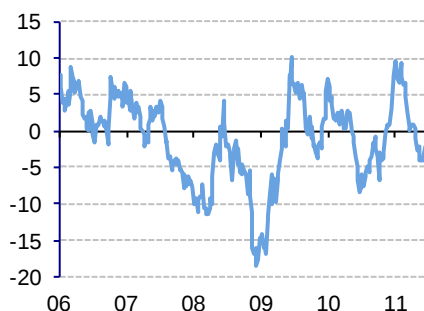
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

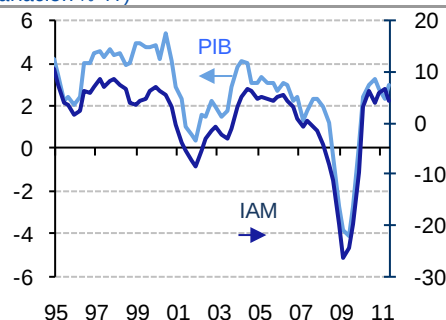
Tendencias económicas

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)



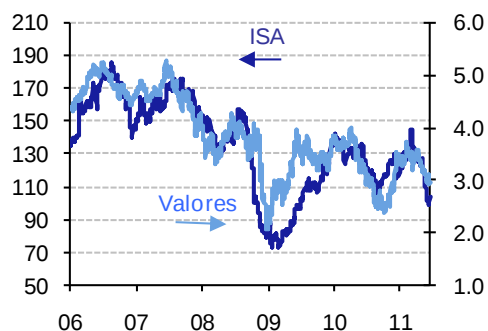
Fuente: BBVA Research y BEA

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



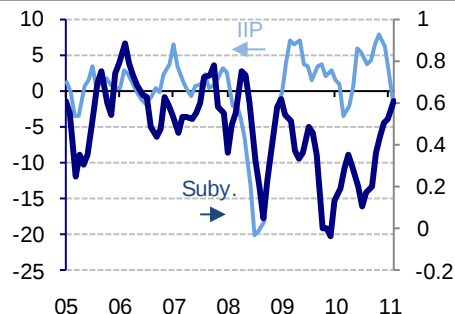
Fuente: BBVA Research

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



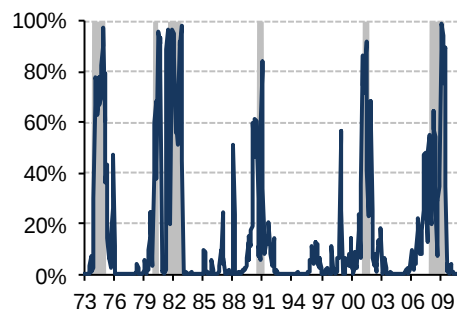
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

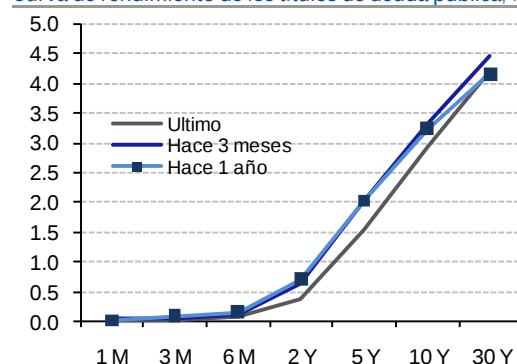
Curva de rendimiento y tasas de interés

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	13.44
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.71	3.70	3.83	6.28
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.50	5.48	5.55
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.50	4.49	4.61	4.75
Mercado monetario	0.62	0.63	0.63	0.78
CD a 2 años	1.08	1.11	1.23	1.57
CD a 5 años	2.05	2.05	2.07	2.56

* 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

Daniel K. Tarullo, Junta de Gobernadores del Banco de la Reserva Federal
"Normas de capital y liquidez"
16 de junio de 2011 Washington, D.C.

"El proceso internacional de vigilar la implementación banco a banco se ha hecho cada vez más necesario, por cuanto las normas de capital se han basado en gran medida en modelos de riesgo de mercado o de riesgo de crédito internos, cuyos parámetros e implementación no eran transparentes".

Calendario económico

Fecha	Período	Previsión	Consenso	Anterior
Ventas de vivienda de segunda mano	MAY	4.90M	4.80M	5.05M
Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	MAY	-3.0%	-5.00%	-0.80%
Índice de precios de la vivienda (m/m)	ABR	-0.3%	-0.3%	-0.3%
Decisión sobre las tasas del FOMC	22-Jun	0.25%	0.25%	0.25%
Índice de actividad Chicago Fed Nat	MAY	-0.04	-0.03	-0.45
Demandas iniciales de desempleo	17-Jun	410 mil	412 mil	427 mil
Ventas de vivienda nueva	MAY	315 mil	310 mil	323 mil
Ventas de vivienda nueva (m/m)	MAY	-2.5%	-4.0%	7.3%
Ordenes de bienes duraderos	MAY	1.1%	1.6%	-3.6%
Bienes duraderos, sin transporte	MAY	0.9%	1.0%	-1.5%
PIB t/t anualizado	1T	1.8%	1.9%	1.8%
Consumo personal	1T	2.2%	2.2%	2.2%
IPC/PIB	1T	1.9%	1.9%	1.9%
Consumo privado básico (t/t)	1T	1.4%	1.4%	1.4%

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

Boyd Stacey

Boyd.Stacey@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.